

# 春秋电子（603890）

## 年报点评：23Q4 盈利能力大幅改善，AIPC 及汽车电子推动增长

买入（维持）

2024年04月25日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3,845	3,257	4,571	6,684	7,686
同比（%）	(3.65)	(15.28)	40.34	46.21	15.00
归母净利润（百万元）	157.27	26.75	225.50	353.19	412.06
同比（%）	(48.62)	(82.99)	743.11	56.62	16.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.06	0.51	0.80	0.94
P/E（现价&最新摊薄）	23.37	137.39	16.30	10.40	8.92

### 投资要点

- **23Q4 业绩同比转正，盈利能力拐点向上：**公司发布 2023 年年报，全年实现营业收入 32.6 亿元，同比下滑 15.3%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比下滑 83.0%，毛利率 15.3%，同比下滑 1.7pct；其中 23Q4 单季实现营业收入 9.2 亿元同比提升 15.4%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 140.4%，单季度毛利率 18.5%，同比提升 7.2pct，环比提升 2.8pct。其中年末新增资产减值损失 4180 万元，主要系存货跌价损失及商誉减值，剔除该部分影响，23Q4 盈利水平同环比皆有大幅增长。
- **全球 PC 行业回暖趋势明确，AIPC 加速渗透推动结构件需求增长：**在笔记本电脑结构件业务方面，尽管经历了 2022 年以来需求受到全球通胀上升和成熟市场加息带来的经济下行的影响，2023H2 以来笔记本电脑行业回暖趋势逐步明确。根据英特尔发布的“AIPC 加速计划”，预计 2025 年前将会推出超过 1 亿台 AIPC，而根据 IDC 的预测，AIPC 在中国 PC 市场新机装配比例有望从 2023 年的 8.1% 提升至 2024 年的 54.7%，并在未来几年中快速攀升，于 2027 年达到 85%，成为 PC 市场主流。随着 CES2024 展会落幕，AIPC 相关整机及芯片产品大规模亮相，2024 年有可能成为“AIPC 元年”，AIPC 有望加速渗透 PC 市场，联想等公司提出 AI 笔记本电脑的渗透率未来四年会达到 60-70%。同时 Windows 12 即将于 2024 年推出，这些都带来巨大的换机需求，在笔记本电脑结构件端带来较大的增长空间。
- **开拓车用镁铝结构件业务，大型半固态设备巩固技术壁垒：**镁铝合金结构件是汽车轻量化的重要解决方案，对提升电车续航、降低电池成本有显著作用。公司作为国内少数拥有先进半固态射出成型工艺的企业，同时拥有车用大型半固态设备，在镁铝结构件的加工精度速度、良率等方面均占优势，叠加公司在笔电镁铝结构件领域的多年积累，公司有望掌握先发优势率先切入客户供应链构筑壁垒。公司在汽车电子领域的业务稳步推进，目前已进入量产化阶段，在手订单持续稳定增长，产能逐步释放，公司已获得多家知名汽车电子厂商的认证，与多家新能源汽车制造商及其供应商形成业务关系，下游产品涵盖小米、蔚来、小鹏、比亚迪、宝马、吉利、大众等车企。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 AIPC 将加速换机周期推进，且公司车用结构件业务符合轻量化趋势增长空间广阔，维持对公司 24-25 年盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别是 2.3/3.5/4.1 亿元，当前市值对应 PE 为 16.3/10.4/8.9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**PC 需求恢复不及预期；新能源车镁合金结构件渗透不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.37
一年最低/最高价	5.80/12.49
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	3,674.79
总市值(百万元)	3,674.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.91
资产负债率(% ,LF)	50.50
总股本(百万股)	439.04
流通 A 股(百万股)	439.04

### 相关研究

《春秋电子(603890)：2023 年业绩预告点评：23H2 环比改善明显，看好 AI PC 浪潮下公司业绩释放》

2024-01-30

《春秋电子(603890)：2023 年三季度报点评：受益 PC 行业回暖，环比改善明显，车用结构件接力长期增长》

2023-10-29

## 春秋电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,231</b>	<b>3,462</b>	<b>4,321</b>	<b>4,929</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,257</b>	<b>4,571</b>	<b>6,684</b>	<b>7,686</b>
货币资金及交易性金融资产	1,003	804	452	508	营业成本(含金融类)	2,760	3,837	5,616	6,348
经营性应收款项	1,163	1,639	2,396	2,764	税金及附加	26	26	39	44
存货	984	935	1,375	1,550	销售费用	50	73	94	115
合同资产	0	0	0	0	管理费用	169	174	247	288
其他流动资产	81	84	99	107	研发费用	153	207	301	356
<b>非流动资产</b>	<b>2,519</b>	<b>2,808</b>	<b>3,080</b>	<b>3,281</b>	财务费用	22	16	14	20
长期股权投资	44	51	57	64	加:其他收益	26	46	67	0
固定资产及使用权资产	2,221	2,519	2,774	2,956	投资净收益	(20)	10	10	0
在建工程	64	32	27	22	公允价值变动	6	(10)	(10)	(10)
无形资产	74	83	91	99	减值损失	(40)	(8)	(10)	(9)
商誉	29	37	46	54	资产处置收益	(3)	0	1	0
长期待摊费用	39	39	39	39	<b>营业利润</b>	<b>46</b>	<b>276</b>	<b>430</b>	<b>496</b>
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	(2)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,749</b>	<b>6,270</b>	<b>7,401</b>	<b>8,210</b>	<b>利润总额</b>	<b>44</b>	<b>276</b>	<b>430</b>	<b>496</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,080</b>	<b>2,365</b>	<b>3,151</b>	<b>3,558</b>	减:所得税	45	53	84	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	754	874	974	1,078	<b>净利润</b>	<b>(2)</b>	<b>223</b>	<b>346</b>	<b>401</b>
经营性应付款项	1,164	1,295	1,895	2,155	减:少数股东损益	(29)	(2)	(7)	(11)
合同负债	11	15	23	26	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>226</b>	<b>353</b>	<b>412</b>
其他流动负债	152	180	259	300	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.51	0.80	0.94
非流动负债	823	823	823	823	EBIT	93	293	445	516
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	386	651	866	994
应付债券	664	664	664	664	毛利率(%)	15.28	16.07	15.97	17.41
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	0.82	4.93	5.28	5.36
其他非流动负债	138	138	138	138	收入增长率(%)	(15.28)	40.34	46.21	15.00
<b>负债合计</b>	<b>2,903</b>	<b>3,188</b>	<b>3,974</b>	<b>4,381</b>	归母净利润增长率(%)	(82.99)	743.11	56.62	16.67
归属母公司股东权益	2,692	2,929	3,283	3,695					
少数股东权益	154	152	145	134					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,846</b>	<b>3,082</b>	<b>3,428</b>	<b>3,829</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,749</b>	<b>6,270</b>	<b>7,401</b>	<b>8,210</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	525	380	315	666	每股净资产(元)	5.91	6.45	7.25	8.19
投资活动现金流	(565)	(645)	(694)	(688)	最新发行在外股份(百万股)	439	439	439	439
筹资活动现金流	351	52	26	77	ROIC(%)	(0.10)	5.30	7.35	7.81
现金净增加额	323	(200)	(352)	56	ROE-摊薄(%)	0.99	7.70	10.76	11.15
折旧和摊销	293	358	421	477	资产负债率(%)	50.50	50.85	53.69	53.37
资本开支	(294)	(648)	(697)	(681)	P/E(现价&最新股本摊薄)	137.39	16.30	10.40	8.92
营运资本变动	139	(276)	(535)	(258)	P/B(现价)	1.42	1.30	1.15	1.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>