

2024年09月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AIPC 加速渗透带动上游结构件模组厂商，消费电子+新能源汽车双轮驱动

—春秋电子（603890.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

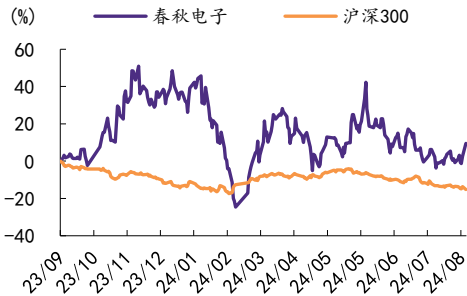
✉ zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-02

当前股价（元）	8.52
总市值（亿元）	37
总股本（百万股）	439
流通股本（百万股）	439
52周价格范围（元）	6.07-12.15
日均成交额（百万元）	179.95

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

春秋电子发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 18.77 亿元，同比增长 32.48%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 275.24%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 181.69%。

投资要点

2024Q2 业绩符合预期，盈利能力逐步修复

2024Q2 公司实现营业收入 9.62 亿元，同比增长 34.02%，环比增长 6.43%；归母净利润 0.12 亿元，同比下降 10.45%，环比下降 14.77%；扣非归母净利润 0.10 亿元，同比增长 0.49%，环比增长 60.50%。收入结构方面，2024H1 公司结构件业务实现收入 16.04 亿元；通信设备业务实现收入 1.83 亿元；模具业务实现收入 0.59 亿元。盈利能力方面，2024H1 公司销售毛利率为 14.52%，同比增长 1.61pct。

AIPC 加速渗透，带动上游结构件模组厂商

2024 年 Q1 全球笔记本电脑出货量同比提升，AIPC 加速渗透，笔记本电脑结构件和模具的出货量有望受益。公司主要产品为笔记本电脑的结构件模组及相关精密模具。结构件模组方面，主要产品包括笔记本电脑的背盖、前框、上盖、下盖以及金属支架，起到承受载荷、保护内部电子器件的作用。模具方面，公司产品主要包括配套模具和商用模具。结构件产品的技术主要体现在模具精度和模具设计开发的时间周期上。公司依托模具制备经验，模具开发精度可达 0.008-0.015mm。下游客户方面，公司与联想、三星电子、惠普、戴尔、LG 等世界领先的笔记本电脑品牌商均建立了长期稳定的合作关系。

积极拓展新能源汽车零部件业务，订单稳定合作客户广泛

公司基于自身在传统结构件领域的沉淀积极拓展新能源汽车零部件业务，主要产品为镁合金材料的零部件。目前，公司已具备丰富的镁铝制程工艺，“半固态射出成型”技术方面亦熟练掌握设备使用和配套技术。公司借助大型半固态镁合

金射铸成型设备（3000T）的资源优势以及模具研发能力尝试新能源汽车大型部件的验证与开发，更大程度实现新能源汽车的轻量化效果。目前，汽车零部件业务已进入量产化阶段，订单持续稳定，产能逐步释放。下游客户方面，公司与小米、蔚来、小鹏、比亚迪、吉利、大众等新能源车企均有合作。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 39.92、51.37、60.82 亿元，EPS 分别为 0.34、0.59、0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、14.4、10.8 倍，AIPC 渗透率有望加速提升，公司的结构件模组产品有望显著受益，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游市场需求波动风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,257	3,992	5,137	6,082
增长率（%）	-15.3%	22.6%	28.7%	18.4%
归母净利润（百万元）	27	151	260	348
增长率（%）	-83.0%	462.8%	72.7%	33.8%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.34	0.59	0.79
ROE（%）	0.9%	5.1%	8.3%	10.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,257	3,992	5,137	6,082
现金及现金等价物	751	1,074	1,389	2,045	营业成本	2,760	3,362	4,280	5,071
应收款	1,114	1,126	1,154	1,083	营业税金及附加	26	32	41	49
存货	984	772	734	715	销售费用	50	59	61	51
其他流动资产	383	372	371	368	管理费用	169	124	185	219
流动资产合计	3,231	3,345	3,647	4,212	财务费用	22	16	8	-7
非流动资产:					研发费用	153	188	241	286
金融类资产	252	252	252	252	费用合计	394	386	495	549
固定资产	2,170	2,055	1,928	1,805	资产减值损失	-53	-30	-13	-5
在建工程	64	34	24	19	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	74	90	107	122	投资收益	-20	0	0	0
长期股权投资	44	44	44	44	营业利润	46	177	305	409
其他非流动资产	166	166	166	166	加:营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	2,519	2,390	2,269	2,156	减:营业外支出	3	0	0	0
资产总计	5,749	5,735	5,917	6,368	利润总额	44	177	305	409
流动负债:					所得税费用	45	26	46	61
短期借款	624	624	624	624	净利润	-2	151	260	348
应付账款、票据	1,164	1,041	1,030	1,220	少数股东损益	-29	0	0	0
其他流动负债	282	282	282	282	归母净利润	27	151	260	348
流动负债合计	2,080	1,956	1,946	2,136					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	664	664	664	664	成长性				
其他非流动负债	160	160	160	160	营业收入增长率	-15.3%	22.6%	28.7%	18.4%
非流动负债合计	823	823	823	823	归母净利润增长率	-83.0%	462.8%	72.7%	33.8%
负债合计	2,903	2,779	2,769	2,959	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.3%	15.8%	16.7%	16.6%
股本	439	439	439	439	四项费用/营收	12.1%	9.7%	9.6%	9.0%
股东权益	2,846	2,956	3,148	3,409	净利率	-0.1%	3.8%	5.1%	5.7%
负债和所有者权益	5,749	5,735	5,917	6,368	ROE	0.9%	5.1%	8.3%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	50.5%	48.5%	46.8%	46.5%
净利润	-2	151	260	348	营运能力				
少数股东权益	-29	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
折旧摊销	226	148	142	134	应收账款周转率	2.9	3.5	4.5	5.6
公允价值变动	6	0	0	0	存货周转率	2.8	4.4	5.9	7.2
营运资金变动	323	85	1	283	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	525	384	403	764	EPS	0.06	0.34	0.59	0.79
投资活动现金净流量	-565	145	137	129	P/E	139.9	24.9	14.4	10.8
筹资活动现金净流量	364	-41	-68	-87	P/S	1.1	0.9	0.7	0.6
现金流量净额	323	488	472	806	P/B	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。