

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.19
总股本/流通股本(亿股)	4.39 / 4.39
总市值/流通市值(亿元)	49 / 49
52周内最高/最低价	13.05 / 6.07
资产负债率(%)	50.5%
市盈率	186.50
第一大股东	薛革文

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

春秋电子(603890)

AI PC 助力持续增长

● 投资要点

PC 业务持续高速增长。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。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，与纬创、广达、华勤等行业内具备充足产能的代工厂均建立了长期稳定的合作关系。其中，公司笔记本电脑精密结构件的主要客户包括联想、三星电子、惠普、戴尔、华为、LG 等行业内知名优质客户，并成为联想、三星电子等客户的主要供应商。公司与联想、三星、惠普、戴尔、华为等主要笔记本品牌客户紧密合作，通过参与其新产品的研发过程，持续加强与下游客户的合作关系。

电动汽车镁合金开启第二增长曲线。镁合金有良好的耐腐蚀性、铸造性、机械强度，是最轻的实用合金，具有良好的车削性以及甚高的强度-密度比(比强度)和刚性，高散热性，杰出的铸造性能、最佳的吸震性和极佳的加工性，使其成为目前新能源汽车轻量化的最佳选择。公司在镁合金材料应用方面具有多年的制造经验和技術优势，通过半固态射出成型技术，在新能源汽车的轻量化发展趋势中，通过车载屏幕快速切入到新能源汽车的零部件供应链中，可为新能源汽车中控系统、转向系统、电控系统等方面提供应用支持。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.5/2.5/3.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动；下游需求不及预期；产品研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3257	4010	5015	6000
增长率(%)	-15.28	23.11	25.06	19.64
EBITDA(百万元)	385.56	535.16	709.12	874.37
归属母公司净利润(百万元)	26.75	148.85	251.82	349.99
增长率(%)	-82.99	456.50	69.18	38.98
EPS(元/股)	0.06	0.34	0.57	0.80
市盈率(P/E)	183.68	33.01	19.51	14.04
市净率(P/B)	1.83	1.73	1.59	1.43
EV/EBITDA	14.82	11.06	8.67	7.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3257	4010	5015	6000	营业收入	-15.3%	23.1%	25.1%	19.6%
营业成本	2760	3323	4151	4959	营业利润	-73.2%	311.6%	69.2%	39.0%
税金及附加	26	32	40	48	归属于母公司净利润	-83.0%	456.5%	69.2%	39.0%
销售费用	50	56	65	66	获利能力				
管理费用	169	209	216	234	毛利率	15.3%	17.1%	17.2%	17.4%
研发费用	153	180	201	228	净利率	0.8%	3.7%	5.0%	5.8%
财务费用	22	14	11	12	ROE	1.0%	5.2%	8.1%	10.2%
资产减值损失	-53	0	0	0	ROIC	-0.1%	3.6%	4.9%	6.1%
营业利润	46	188	318	442	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	50.5%	52.5%	56.7%	57.5%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.55	1.55	1.51	1.49
利润总额	44	188	318	442	营运能力				
所得税	45	28	48	66	应收账款周转率	2.90	3.43	3.46	3.40
净利润	-2	160	270	376	存货周转率	3.09	3.35	3.63	3.48
归母净利润	27	149	252	350	总资产周转率	0.60	0.66	0.72	0.74
每股收益(元)	0.06	0.34	0.57	0.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.06	0.34	0.57	0.80
货币资金	751	783	1155	1378	每股净资产	6.13	6.47	7.05	7.84
交易性金融资产	252	302	352	402	估值比率				
应收票据及应收账款	1083	1353	1679	2012	PE	183.68	33.01	19.51	14.04
预付款项	10	11	14	16	PB	1.83	1.73	1.59	1.43
存货	984	998	1291	1562	现金流量表				
流动资产合计	3231	3589	4663	5570	净利润	-2	160	270	376
固定资产	2170	2379	2547	2651	折旧和摊销	293	333	380	420
在建工程	64	59	55	55	营运资本变动	139	-183	-278	-261
无形资产	74	77	78	80	其他	96	41	70	82
非流动资产合计	2519	2738	2910	3018	经营活动现金流净额	525	350	444	617
资产总计	5749	6327	7573	8588	资本开支	-294	-552	-555	-532
短期借款	624	889	1290	1557	其他	-271	-85	-95	-100
应付票据及应付账款	1164	1242	1576	1907	投资活动现金流净额	-565	-636	-650	-631
其他流动负债	293	183	225	265	股权融资	606	0	0	0
流动负债合计	2080	2314	3090	3729	债务融资	-164	347	600	267
其他	823	1006	1206	1206	其他	-91	-30	-22	-29
非流动负债合计	823	1006	1206	1206	筹资活动现金流净额	351	318	578	237
负债合计	2903	3321	4296	4935	现金及现金等价物净增加额	323	33	371	223
股本	439	439	439	439					
资本公积金	1223	1223	1223	1223					
未分配利润	981	1108	1322	1620					
少数股东权益	154	165	184	210					
其他	49	71	109	162					
所有者权益合计	2846	3007	3277	3653					
负债和所有者权益总计	5749	6327	7573	8588					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048