

春秋电子（603890）

PC 创新驱动持续成长，汽车电子镁合金业务进入量产阶段

买入（维持）

2025 年 05 月 20 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 陈妙杨

执业证书：S0600525020002

chenmy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,257	3,945	4,684	5,686	6,504
同比（%）	(15.28)	21.11	18.72	21.41	14.38
归母净利润（百万元）	26.75	211.31	254.25	328.47	395.01
同比（%）	(82.99)	690.05	20.32	29.19	20.26
EPS-最新摊薄（元/股）	0.06	0.48	0.58	0.75	0.90
P/E（现价&最新摊薄）	208.81	26.43	21.97	17.00	14.14

投资要点

■ **事件：**5 月 19 日，华为发布两款鸿蒙电脑，包括首款鸿蒙折叠电脑华为 MateBook Fold 非凡大师与华为 MateBook Pro。其中 MateBook Fold 非凡大师既是华为首款鸿蒙折叠电脑，也是 18 英寸全球最大折叠屏电脑。

■ PC 回暖叠加车载放量驱动营收稳步增长

公司 24 年实现营收 39.45 亿元，yoy+21.11%；扣非归母净利润 0.86 亿元，yoy+336.99%；25Q1 营收 8.68 亿元，yoy-4.55%，归母净利润 0.40 亿元，yoy+178.70%。PC 及智能终端结构件实现营收 33.37 亿元，占比 84.58%；通讯电子实现营收 3.54 亿元，占比 8.98%。2024 年公司营收增长主要系笔记本电脑行业回暖，汽车电子业务订单增长。

■ PC 结构件：AI/可折叠等 PC 创新催化结构件需求扩张

据 Canalys，截至 4Q24，全球 PC 出货量实现连续 5 个季度的增长。2024 年全年，全球 PC 出货量 2.555 亿台，增长 3.8%，其中笔记本电脑行业在 2024 年度的复苏趋势明显。随着 Deepseek 等大模型的快速发展，PC 端与 AI 加速融合，带来 AIPC 的巨大潜在需求。据 Canalys，3Q24 AIPC 的出货量达 1330 万台，占当季 PC 出货量 20%，AIPC 销量 qoq+49%，增速远超传统 PC 市场的增长速度，反映 AIPC 市场的巨大潜力。公司扎根笔记本电脑结构件的细分行业多年，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，随着 AIPC/可折叠 PC/鸿蒙 PC 等 PC 创新加速，公司 PC 结构件业务有望持续提升份额成长。

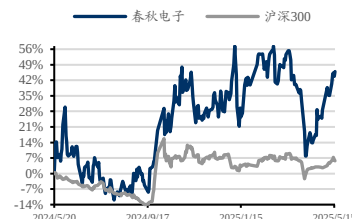
■ 汽车电子：新能源汽车轻量化趋势明确，目前镁合金进入量产阶段

镁合金有良好的耐蚀性、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技术优势，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，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。目前公司在汽车电子领域的业务稳步推进，已进入量产化阶段，订单持续稳定，产能逐步释放，下游产品涵盖小米、蔚来、小鹏、比亚迪、宝马、吉利、大众等新能源车型。2024 年，公司在新能源汽车镁合金材质应用端的在手订单持续稳定增长，也推动了公司的营业收入和利润的双增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好 PC 受益于端侧 AI 回暖，同时镁合金在汽车电子的应用前景，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.54/3.28/3.95 亿元（此前预测 25-26 年 3.53/4.12 亿），同比增长 20%/29%/20%，对应 P/E 为 22/17/14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料成本增加等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.86
一年最低/最高价	7.75/14.47
市净率(倍)	1.99
流通 A 股市值(百万元)	5,646.38
总市值(百万元)	5,646.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.47
资产负债率(%，LF)	49.44
总股本(百万股)	439.07
流通 A 股(百万股)	439.07

相关研究

《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》

2024-04-25

《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

春秋电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,591	3,695	4,130	4,683	营业总收入	3,945	4,684	5,686	6,504
货币资金及交易性金融资产	1,181	998	886	984	营业成本(含金融类)	3,367	3,956	4,678	5,325
经营性应收款项	1,367	1,679	2,044	2,335	税金及附加	23	27	32	37
存货	991	969	1,142	1,301	销售费用	60	66	85	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	173	213	243
其他流动资产	51	49	57	63	研发费用	149	211	263	297
非流动资产	2,262	2,620	2,905	3,095	财务费用	29	(2)	0	7
长期股权投资	172	178	185	192	加:其他收益	48	67	0	0
固定资产及使用权资产	1,865	2,204	2,470	2,681	投资净收益	89	10	0	0
在建工程	25	20	15	(28)	公允价值变动	9	(10)	(10)	(10)
无形资产	71	79	88	96	减值损失	(80)	(10)	(9)	(9)
商誉	0	9	17	25	资产处置收益	(9)	1	0	0
长期待摊费用	85	85	85	85	营业利润	208	310	396	479
其他非流动资产	44	45	45	45	营业外净收支	(9)	0	0	0
资产总计	5,853	6,315	7,034	7,778	利润总额	199	310	396	479
流动负债	2,068	2,284	2,685	3,042	减:所得税	30	61	76	93
短期借款及一年内到期的非流动负债	627	724	828	934	净利润	169	249	319	386
经营性应付款项	1,256	1,335	1,588	1,802	减:少数股东损益	(42)	(5)	(9)	(9)
合同负债	21	16	19	22	归属母公司净利润	211	254	328	395
其他流动负债	165	209	249	284	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.58	0.75	0.90
非流动负债	888	882	882	882	EBIT	156	308	395	486
长期借款	63	63	63	63	EBITDA	460	645	789	940
应付债券	703	703	703	703	毛利率(%)	14.66	15.54	17.73	18.13
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	5.36	5.43	5.78	6.07
其他非流动负债	118	112	112	112	收入增长率(%)	21.11	18.72	21.41	14.38
负债合计	2,956	3,166	3,567	3,924	归母净利润增长率(%)	690.05	20.32	29.19	20.26
归属母公司股东权益	2,899	3,156	3,484	3,879					
少数股东权益	(3)	(8)	(17)	(25)					
所有者权益合计	2,897	3,148	3,467	3,854					
负债和股东权益	5,853	6,315	7,034	7,778					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	428	489	495	674	每股净资产(元)	6.38	6.96	7.71	8.61
投资活动现金流	(193)	(699)	(688)	(654)	最新发行在外股份(百万股)	439	439	439	439
筹资活动现金流	(107)	25	80	78	ROIC(%)	3.11	5.55	6.57	7.37
现金净增加额	144	(183)	(112)	98	ROE-摊薄(%)	7.29	8.06	9.43	10.18
折旧和摊销	304	337	394	454	资产负债率(%)	50.51	50.15	50.71	50.45
资本开支	(359)	(697)	(681)	(647)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.43	21.97	17.00	14.14
营运资本变动	(70)	(178)	(261)	(213)	P/B (现价)	1.99	1.83	1.65	1.48

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>