

春秋电子(603890)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

AI PC 渗透推动长期成长，坚实工艺能力保障份额提升

—— 春秋电子 2025 三季度报点评

投资要点

□ 事件: 2025 年前三季度, 公司实现营业收入 31.97 亿元, 同比增长 7.21%, 归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 63.91%, 扣非归母净利润 1.90 亿元, 同比增长 423.01%。

其中, 第三季度, 公司实现营业收入 12.71 亿元, 同比增长 15.00%, 归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 20.61%, 扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比增长 452.42%。

□ 市场回温与 AI PC 渗透提升推动长期成长, 公司品牌份额不断突破

2025 年度全球 PC 市场需求正在逐步回温, Canalys 的数据显示 2025 年第一季度包括台式机、笔记本和工作站在内的总出货量达到 6270 万台, 同比增长 9.4%。其中笔记本电脑出货量为 4940 万台, 同比增长 10%。受益于 AIPC 的快速发展, 2024 年成为 AIPC 规模出货的元年。进入 2025 年后, 各品牌加快了新产品的发布步伐, 进一步提升了这类产品在市场的覆盖率和接受度。2025 年第一季度, 中国大陆线上公开零售市场笔记本电脑销量达 251 万台, 较去年同期增长 20.9%。而 AIPC 在线上渠道笔记本整体销量中的占比已达到 36%, 同比增幅高达 150%, 市场份额创下新高。预计 2024 年 AIPC 渗透率仅 0.5%, 2025 年有望增长至 19.6%, 至 2028 年将渗透大部分 PC 市场, 渗透率预计将达到 79.7%。

从品牌分布层面看, 联想、惠普和戴尔依然稳居前三, 且合计份额进一步提升, 其中联想和惠普第三季度出货量同比分别增长 17% 和 10%, 均高于行业整体增速。春秋电子与上述笔记本电脑头部品牌商已建立稳定的供货关系, 随着行业整体出货量的进一步增长、以及行业集中度的进一步提升, 公司笔记本电脑业务有望持续稳步成长。

□ 盈利能力回升夯实业绩表现, 扎实模具能力为份额提升打下坚实基础

公司今年第三季度亮眼的业绩表现最核心支撑是笔记本电脑结构件盈利水平的大幅回升, 其中第三季度毛利率 20.92%, 创过去五年的单季度毛利率新高, 管理费用和研发费用分别同比下降 2.01 pct. 和 1.35 pct, 主要原因为南昌子公司的剥离。

公司是笔记本电脑结构件供应商中较少的拥有自主模具设计生产能力的生产企业。结构件行业是典型的模具应用行业, 模具质量的高低决定着产品质量的高低。行业的持续回温, 以及 AI PC 的产品不断进化, 笔记本电脑行业对于外观设计、美观度的要求在持续提升, 这也直接推升了行业对于外观件模具要求的不断进化, 公司具备国内领先的模具制程能力, 这些年对于研发工艺的持续投入, 促使公司在同业竞争中优势逐渐累积。公司与联想、戴尔、惠普、三星电子等世界领先的笔记本电脑品牌商, 以及纬创、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, 并且份额不断提升, 就是这一坚实基础的最佳写照。

□ 依托镁合金战略布局新兴领域, 第二成长极逐渐成型

公司在镁合金材料应用领域具备多年制造经验和技术优势, 在镁合金半固态射出成型工艺领域的布局已处于国内领先地位, 不管是模具开发、结构件制备以及后道加工方面, 均具备相当强的能力。在新能源汽车的轻量化发展趋势中, 公司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。

镁合金具备高比强度、高比模量、良好的高温性能、阻尼减振性能及高性价比、优异的机加工性能, 除了消费电子和新能源汽车领域轻量化、航空航天等方面具备较好的应用场景外, 还可用于低空经济的无人机、飞行汽车、人形机器人的骨

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱

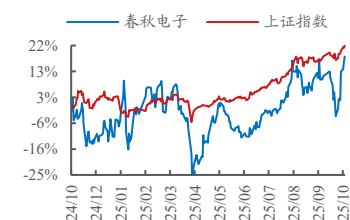
执业证书号: S1230524020001

shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.80
总市值(百万元)	6,562.02
总股本(百万股)	443.38

股票走势图



相关报告

- 1 《AIPC 拉动笔电需求增量, 镁合金新兴应用启动第二引擎》
2025.08.21
- 2 《笔电复苏“预”扬“先”抑, 镁件成长跬步向前》
2024.10.29
- 3 《业绩如期扭亏, 静待 AI PC 曙光》 2024.05.10

架及医疗器械，进入 2025 年，公司正积极探索新兴领域的应用前景，已与相关客户共同开展在人型机器人骨架的产品研发。

□ **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.56 亿、4.34 亿和 5.75 亿元，当前股价对应 PE 为 18.45、15.12 和 11.41 倍，维持买入评级。

□ **风险提示：**1、笔记本需求复苏进度趋缓；2、AI PC 推出力度不足；3、新兴应用领域镁合金结构件渗透不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3945.04	4660.05	5585.06	6870.07
(+/-) (%)	21.11%	18.12%	19.85%	23.01%
归母净利润	211.31	355.66	434.00	574.95
(+/-) (%)	690.05%	68.31%	22.03%	32.48%
每股收益(元)	0.48	0.80	0.98	1.30
P/E	31.05	18.45	15.12	11.41

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,591	4,068	4,954	6,352
现金	885	1,281	1,644	2,371
交易性金融资产	296	0	0	0
应收账款	1,333	1,561	1,858	2,181
其它应收款	36	128	155	185
预付账款	12	11	14	17
存货	991	962	1,144	1,438
其他	38	126	140	160
非流动资产	2,262	2,523	2,415	2,210
金融资产类	0	10	11	12
长期投资	172	172	172	172
固定资产	1,843	1,892	1,778	1,604
无形资产	71	67	60	53
在建工程	25	20	16	13
其他	151	362	377	356
资产总计	5,853	6,591	7,369	8,562
流动负债	2,068	1,900	2,378	3,137
短期借款	609	26	23	29
应付款项	1,256	1,398	1,715	2,327
预收账款	0	0	0	0
其他	203	476	641	781
非流动负债	888	1,388	1,286	1,185
长期借款	63	633	529	425
其他	825	754	757	760
负债合计	2,956	3,287	3,665	4,322
少数股东权益	(3)	(11)	(11)	(4)
归属母公司股东权	2,899	3,315	3,715	4,244
负债和股东权益	5,853	6,591	7,369	8,562

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	428	244	598	910
净利润	169	347	434	582
折旧摊销	277	155	162	160
财务费用	29	70	60	64
投资损失	(89)	(87)	(4)	(2)
营运资金变动	(73)	(138)	130	364
其它	114	(103)	(184)	(259)
投资活动现金流	(193)	178	(35)	24
资本支出	366	(164)	(8)	52
长期投资	(128)	(10)	(1)	(1)
其他	(432)	352	(25)	(26)
筹资活动现金流	(107)	(27)	(200)	(208)
短期借款	(15)	(583)	(3)	6
长期借款	63	570	(104)	(104)
其他	(156)	(14)	(93)	(110)
现金净增加额	128	395	363	727

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,945	4,660	5,585	6,870
营业成本	3,367	3,792	4,515	5,527
营业税金及附加	23	30	39	48
营业费用	60	70	34	41
管理费用	166	210	240	282
研发费用	149	163	201	227
财务费用	29	70	60	64
资产减值损失	80	51	13	14
公允价值变动损益	9	4	3	3
投资净收益	89	87	4	2
其他经营收益	38	21	22	15
营业利润	208	386	513	687
营业外收支	(9)	4	(2)	(2)
利润总额	199	390	511	685
所得税	30	43	77	103
净利润	169	347	434	582
少数股东损益	(42)	(9)	0	7
归属母公司净利润	211	356	434	575
EBITDA	497	620	753	920
EPS (最新摊薄)	0.48	0.80	0.98	1.30

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.11%	18.12%	19.85%	23.01%
营业利润	354.40%	86.11%	32.76%	34.01%
归属母公司净利润	690.05%	68.31%	22.03%	32.48%
获利能力				
毛利率	14.66%	18.63%	19.16%	19.54%
净利率	4.29%	7.45%	7.77%	8.47%
ROE	7.36%	11.47%	12.39%	14.47%
ROIC	5.21%	10.23%	11.59%	13.53%
偿债能力				
资产负债率	50.51%	49.87%	49.73%	50.48%
净负债比率	23.34%	20.51%	15.53%	10.91%
流动比率	1.74	2.14	2.08	2.03
速动比率	1.26	1.64	1.60	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.75	0.80	0.86
应收账款周转率	3.44	3.27	3.18	3.31
应付账款周转率	2.88	2.90	2.90	2.74
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.80	0.98	1.30
每股经营现金	0.97	0.55	1.35	2.05
每股净资产	6.60	7.48	8.38	9.57
估值比率				
P/E	31.05	18.45	15.12	11.41
P/B	2.24	1.98	1.77	1.55
EV/EBITDA	9.39	9.67	7.34	5.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>