



# Q1 超预期，增长领先行业

## — 2026 年一季度业绩点评

2026 年 04 月 27 日

### 核心观点

- **事件：**26Q1 公司实现营收 11.07 亿元，同/环比+27.7%/-7.3%；归母净利润 0.61 亿元，同/环比+50.7%/+12.7%；扣非净利 0.59 亿元，同/环比+82.9%/+38.9%；毛利率 21.2%，同/环比+2.5/+0.71pcts；净利率 5.5%，同/环比+0.8/+1.0pcts；业绩超预期。
- **需求稳增，产品结构持续优化。**26Q1 全球 PC 出货量同比增长 2.5%，联想/Dell 增速高于平均，分别为 8.6%、7.7%，同时结构件升级趋势持续，高端化镁合金结构件占比持续提升，受益于行业需求稳定向上的影响，公司营收同比+27.7%，毛利率同比+2.5pcts 至 21.2%。我们认为 26 年全球消费电子市场预期较低，但公司新增客户增速显著高于行业，同时镁合金高端化需求有望持续超预期，全年看主业企稳向上。
- **现金流大幅改善。**26Q1 公司期间费用率 12.8%，同/环比+2.1/+0.5pcts，主要系受汇率波动影响 26Q1 公司财务费用 0.44 亿元，同/环比+147.6%/+66.2%，财务费用率 4.1%，同/环比+2.0/+1.8pcts。26Q1 公司经营性现金流量 2.46 亿元，同比+1307%/+50%，主要系本报告期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。
- **外延收购 Asetek 布局液冷市场。**Asetek 是全球液冷领域先行者，D2C 液冷技术开创者之一，截至 2026 年 4 月 13 日，公司全资子公司已收到代表 Asetek 约 95.3% 股份的接受。AI 大势所趋下液冷技术前景广阔，借助 Asetek 在液冷领域的深厚技术积累、品牌口碑及自身制造规模、客户资源等优势，公司有望再次实现战略转型，提升全球竞争力，打开未来发展天花板。
- **投资建议：**我们预计公司 2026/2027/2028 年营收 51.5 亿元/60.1 亿元/77.9 亿元，归母净利 3.9 亿元/4.8 亿元/5.7 亿元，EPS 为 0.9 元/1.1 元/1.3 元，对应 PE 为 21 倍/17 倍/15 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期的风险；全球贸易政策持续恶化的风险等。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,392	5,154	6,014	7,790
收入增长率%	11.34	17.35	16.69	29.53
归母净利润(百万元)	285	387	481	568
利润增长率%	34.82	35.71	24.34	18.05
分红率%	31.37	31.37	31.37	31.37
毛利率%	19.54	19.51	19.46	18.50
摊薄 EPS(元)	0.64	0.87	1.08	1.27
PE	29.03	21.39	17.20	14.57
PB	2.50	2.30	2.09	1.89
PS	1.88	1.60	1.38	1.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 春秋电子 (股票代码: 603890)

推荐 维持评级

### 分析师

#### 曾韬

☎: 010-80927653

✉: zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

#### 高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

#### 段尚昌

☎: 010-80927653

✉:

duanshangchang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090003

### 市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	603890
A 股收盘价(元)	18.51
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	44,681
实际流通 A 股(万股)	44,681
流通 A 股市值(亿元)	83

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河电新曾韬】春秋电子 (603890.SH)：入局液冷，主业镁合金大有可为

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,088	4,703	5,428	6,527
现金	1,153	1,329	1,511	1,470
应收账款	1,663	1,948	2,273	2,945
其它应收款	36	42	49	63
预付账款	11	12	14	19
存货	1,006	1,135	1,326	1,738
其他	219	236	255	293
非流动资产	1,968	1,893	1,811	1,751
长期投资	15	15	15	15
固定资产	1,671	1,580	1,489	1,398
无形资产	66	61	56	51
其他	216	237	250	286
资产总计	6,057	6,596	7,239	8,278
流动负债	2,053	2,312	2,605	3,238
短期借款	473	473	473	473
应付账款	1,347	1,581	1,846	2,419
其他	233	258	286	346
非流动负债	699	699	699	699
长期借款	18	18	18	18
其他	681	681	681	681
负债总计	2,752	3,011	3,304	3,938
少数股东权益	-8	-16	-25	-37
归属母公司股东权益	3,312	3,601	3,960	4,377
负债和股东权益	6,057	6,596	7,239	8,278

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	385	491	528	368
净利润	279	379	471	556
折旧摊销	305	291	308	330
财务费用	117	29	31	31
投资损失	-24	-28	-33	-42
营运资金变动	-329	-224	-302	-571
其他	37	44	52	64
投资活动现金流	146	-188	-193	-228
资本支出	-207	-136	-146	-190
长期投资	352	0	0	0
其他	1	-52	-47	-38
筹资活动现金流	-249	-127	-153	-182
短期借款	-136	0	0	0
长期借款	-45	0	0	0
其他	-67	-127	-153	-182
现金净增加额	282	176	182	-42

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,392	5,154	6,014	7,790
营业成本	3,534	4,149	4,844	6,349
税金及附加	23	33	35	45
销售费用	97	114	133	172
管理费用	131	213	227	283
研发费用	174	214	238	314
财务费用	99	4	3	-1
资产减值损失	-51	-46	-54	-70
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	57	69	80	104
营业利润	341	452	562	664
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	333	452	562	664
所得税	54	73	91	107
净利润	279	379	471	556
少数股东损益	-6	-8	-10	-11
归属母公司净利润	285	387	481	568
EBITDA	737	747	873	992
EPS (元)	0.64	0.87	1.08	1.27

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	11.3%	17.3%	16.7%	29.5%
营业利润增长率	64.3%	32.6%	24.3%	18.1%
归母净利润增长率	34.8%	35.7%	24.3%	18.1%
毛利率	19.5%	19.5%	19.5%	18.5%
净利率	6.4%	7.4%	7.8%	7.1%
ROE	8.6%	10.7%	12.1%	13.0%
ROIC	8.2%	8.1%	9.4%	10.2%
资产负债率	45.4%	45.7%	45.6%	47.6%
净资产负债率	83.3%	84.0%	84.0%	90.7%
流动比率	1.99	2.03	2.08	2.02
速动比率	1.49	1.53	1.57	1.47
总资产周转率	0.74	0.81	0.87	1.00
应收账款周转率	3.02	2.85	2.85	2.99
应付账款周转率	2.76	2.83	2.83	2.98
每股收益(元)	0.64	0.87	1.08	1.27
每股经营现金流(元)	0.86	1.10	1.18	0.82
每股净资产(元)	7.41	8.06	8.86	9.80
P/E	29.03	21.39	17.20	14.57
P/B	2.50	2.30	2.09	1.89
EV/EBITDA	11.18	10.79	9.04	7.99
PS	1.88	1.60	1.38	1.06

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn