

春秋电子(603890)

报告日期: 2026年05月05日

## 客户+产品结构优化提升内生增长力，前瞻布局新兴市场

### ——春秋电子年报&一季报点评报告

#### 投资要点

□ 2025年，公司实现营业收入43.92亿元，同比增长11.34%，归母净利润2.85亿元，同比增长34.82%，扣非归母净利润2.33亿元，同比增长169.55%。  
2026年第一季度，公司实现营业收入11.08亿元，同比增长27.67%，归母净利润6072.44万元，同比增长50.69%，扣非归母净利润5877.26万元，同比增长82.87%。

#### □ 扎实模具能力奠定基础，客户+产品结构优化提升内生增长力

今年第一季度，存储芯片的持续涨价一定程度影响了全球笔记本电脑整体出货量，美元汇率下跌则对大多数出口型企业都有负面的财务影响，在这样的外部环境下，公司仍实现了收入和利润的大幅提升，可见当下公司内生增长力的强劲：自2024年以来，AIPC行业进入市场覆盖率和接受度持续提升的阶段，2025年AIPC渗透率提升至19.6%，预计2026年将进一步提升至35%，AIPC产品单价、芯片功耗相对更高，对外观件而言，与之配套的散热、外观设计、美观度等要求的持续提升，进而直接推动行业对于外观件模具要求的不断进化，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，模具制程能力领先，这些年对于研发工艺更是持续投入，促使公司在同业竞争中优势逐渐累积，尤其是镁合金先进制程领域的提前投入，更是使得公司率先受益AIPC领域镁合金结构件的快速渗透，2025年消费类镁合金产品收入同比增长超30%，远超行业大盘增速，产品结构得以优化，盈利能力得以提升。

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，公司过往主要核心客户为联想，近几年，凭借自身在模具设计生产能力和镁合金结构件的前瞻布局，与惠普和戴尔亦建立了稳定的合作关系。随着行业整体出货量的进一步增长、以及行业集中度的持续提升，新客户订单量的不断增长，是公司近两年高质量成长的重要依托。

#### □ 镁合金汽车件业务硅步前行，战略布局新兴市场

公司在镁合金材料应用领域具备多年制造经验和技術优势，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。公司利用自身在镁合金材料应用多年积累的技术经验、半固态成型技术和先进的生产设备优势，抓住了“镁铝性价比”边际提升的机会窗口，通过车载屏幕快速切入到新能源汽车的零部件供应链中，并延伸至三电散热外壳等，持续提升单车价值量。公司与包括小米、蔚来、小鹏、比亚迪、宝马、吉利、大众等车企的业务关系持续深化。随着各品牌车型内部“多屏化”趋势、汽车动力性能持续提升，公司镁合金屏幕支架产品持续快速增长；与动力提升相关的三电功率提升，带来更大散热需求，镁合金凭借更好的散热能力，需求持续增长。在上述有利因素驱动下，公司全年新能源汽车镁合金应用业务营收大幅增长，业务端为公司业绩提供了更大的贡献度。

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形机器人骨架的产品研发。

#### □ 收购Asetek实现1+1>2战略互补，外延布局液冷大市场

过去半年多公司持续推进对丹麦上市公司—Asetek的要约收购，Asetek是全球D2C液冷技术开创者之一，主要包括液冷解决方案与赛车模拟器业务，其下游客户主要包括戴尔、惠普、华硕NZXT等全球知名硬件品牌厂商，是台式电脑液冷散热领域的领先企业，积累了超过20年的液冷技术，历史上曾与包括Intel、HPE、富士通在内的公司合作开发了数据中心液冷产品，公司与Asetek现有下游

#### 投资评级：买入(维持)

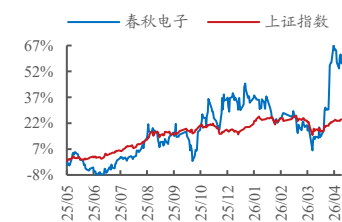
分析师: 王凌涛  
执业证书号: S1230523120008  
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱  
执业证书号: S1230524020001  
shenqian01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥18.87
总市值(百万元)	8,431.27
总股本(百万股)	446.81

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《AI PC 渗透推动长期成长，坚实工艺能力保障份额提升》  
2025.10.30
- 《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
- 《笔电复苏“预”扬“先”抑，镁件成长硅步向前》  
2024.10.29

客户存在一定重复度，有望相互赋能，进一步提高市场份额；结合春秋自身强大的制造能力，有望实现 1+1>2 的整合效果，大幅增长公司全球竞争力，在液冷高景气周期内实现市场突破，进一步打开成长空间。

- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.06 亿、5.11 亿和 6.41 亿元，当前股价对应 PE 为 20.75、16.51 和 13.16 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 全球笔记本品牌的推出力度不及预期；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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4392.23	5585.29	6870.36	8220.43
(+/-) (%)	11.34%	27.16%	23.01%	19.65%
归母净利润	284.90	406.33	510.58	640.64
(+/-) (%)	34.82%	42.63%	25.65%	25.47%
每股收益(元)	0.64	0.91	1.14	1.43
P/E	29.59	20.75	16.51	13.16

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,088</b>	<b>5,204</b>	<b>6,518</b>	<b>8,165</b>
现金	1,153	1,905	2,493	3,452
交易性金融资产	114	0	0	0
应收账款	1,736	1,879	2,298	2,622
其它应收款	36	154	190	221
预付账款	11	13	16	19
存货	1,006	1,128	1,381	1,691
其他	32	126	140	160
<b>非流动资产</b>	<b>1,968</b>	<b>1,964</b>	<b>1,673</b>	<b>1,374</b>
金融资产类	0	10	11	12
长期投资	15	15	15	15
固定资产	1,671	1,467	1,165	904
无形资产	66	57	49	40
在建工程	20	16	13	10
其他	196	399	420	393
<b>资产总计</b>	<b>6,057</b>	<b>7,169</b>	<b>8,191</b>	<b>9,540</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,053</b>	<b>2,219</b>	<b>2,861</b>	<b>3,680</b>
短期借款	473	26	23	29
应付款项	1,374	1,640	2,071	2,736
预收账款	0	0	0	0
其他	206	553	768	915
<b>非流动负债</b>	<b>699</b>	<b>1,188</b>	<b>1,087</b>	<b>985</b>
长期借款	18	588	484	380
其他	681	599	602	605
<b>负债合计</b>	<b>2,752</b>	<b>3,406</b>	<b>3,948</b>	<b>4,665</b>
少数股东权益	(8)	(18)	(18)	(10)
归属母公司股东权益	<b>3,312</b>	<b>3,780</b>	<b>4,261</b>	<b>4,884</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,057</b>	<b>7,169</b>	<b>8,191</b>	<b>9,540</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4,392</b>	<b>5,585</b>	<b>6,870</b>	<b>8,220</b>
营业成本	3,534	4,447	5,453	6,498
营业税金及附加	23	36	48	58
营业费用	97	140	172	206
管理费用	131	179	220	263
研发费用	174	223	275	329
财务费用	99	118	117	109
资产减值损失	53	51	13	14
公允价值变动损益	2	4	3	3
投资净收益	24	25	4	2
其他经营收益	35	21	22	15
<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>442</b>	<b>603</b>	<b>765</b>
营业外收支	(8)	4	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	<b>333</b>	<b>445</b>	<b>601</b>	<b>763</b>
所得税	54	49	90	114
<b>净利润</b>	<b>279</b>	<b>396</b>	<b>511</b>	<b>649</b>
少数股东损益	(6)	(10)	0	8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>285</b>	<b>406</b>	<b>511</b>	<b>641</b>
EBITDA	628	657	822	983
EPS (最新摊薄)	0.64	0.91	1.14	1.43

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.34%	27.16%	23.01%	19.65%
营业利润	64.30%	29.57%	36.47%	26.95%
归属母公司净利润	34.82%	42.63%	25.65%	25.47%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.54%	20.38%	20.64%	20.96%
净利率	6.36%	7.10%	7.44%	7.89%
ROE	9.19%	11.50%	12.76%	14.05%
ROIC	7.34%	10.14%	11.83%	13.13%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.44%	47.52%	48.20%	48.90%
净负债比率	19.71%	18.47%	13.27%	9.14%
流动比率	1.99	2.35	2.28	2.22
速动比率	1.50	1.84	1.80	1.76
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.84	0.89	0.93
应收账款周转率	3.02	3.12	3.22	3.26
应付账款周转率	2.76	2.98	2.94	2.70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.64	0.91	1.14	1.43
每股经营现金	0.86	1.17	1.50	2.38
每股净资产	7.27	8.46	9.54	10.93
<b>估值比率</b>				
P/E	29.59	20.75	16.51	13.16
P/B	2.60	2.23	1.98	1.73
EV/EBITDA	10.59	10.94	7.90	5.55

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>385</b>	<b>524</b>	<b>672</b>	<b>1,063</b>
净利润	279	396	511	649
折旧摊销	288	149	149	154
财务费用	99	118	117	109
投资损失	(24)	(25)	(4)	(2)
营运资金变动	(318)	153	161	422
其它	60	(266)	(262)	(268)
<b>投资活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>198</b>	<b>168</b>	<b>119</b>
资本支出	177	104	201	159
长期投资	157	(10)	(1)	(1)
其他	(188)	103	(32)	(38)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(249)</b>	<b>30</b>	<b>(252)</b>	<b>(224)</b>
短期借款	(136)	(447)	(3)	6
长期借款	(45)	570	(104)	(104)
其他	(67)	(93)	(145)	(126)
<b>现金净增加额</b>	<b>282</b>	<b>752</b>	<b>588</b>	<b>959</b>

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>