

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022年11月02日

市场数据

目前股价	10.79
总市值（亿元）	47.37
流通市值（亿元）	47.37
总股本（万股）	43,904
流通股本（万股）	43,904
12个月最高/最低	14.69/7.19

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

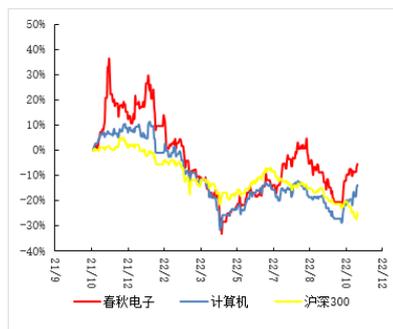
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

Q3 扣非业绩恢复高增长，汽车电子业务可期

——春秋电子（603890）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3581.70	3990.25	4266.77	5218.69	6286.96
(+/-%)	77.36%	11.41%	6.93%	22.31%	20.47%
归母净利润	246.47	306.10	288.91	403.52	482.48
(+/-%)	58.17%	24.20%	-5.62%	39.67%	19.57%
摊薄 EPS	0.65	0.76	0.66	0.92	1.10
PE	16.60	14.20	16.40	11.74	9.82

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司公布 2022 年三季报，公司 2022 年前三季度实现营业收入 30.45 亿元，同比增长 4.11%；归母净利润 1.98 亿元，同比下降 13.91%；扣非净利润 2.27 亿元，同比增长 23.12%。2022 年 Q3 实现营业收入 11.58 亿元，同比增长 33.79%，环比增长 20.12%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 31.22%，环比增长 4.11%；扣非净利润 0.92 亿元，同比增长 77.50%，环比下降 3.16%。
- 扣非业绩高速增长，单季营收创历史同期最高纪录：**公司 2022 年 Q3 单季营收达 11.58 亿，同比增长 33.79%，环比增长 20.12%，创公司同期单季最高纪录。主要系公司不断完善和加强在笔记本结构件领域的领先优势，进一步释放产能，增加市场竞争力，同时在“电子通讯”板块和“汽车电子”板块稳步推进，“一体两翼”战略格局逐步形成。其中汽车电子板块主要借力“新能源汽车”实现公司跨越式发展，以及产业规模的扩大化。Q3 毛利率达 18.74%，环比下降 0.14pct。净利润率达 6.16%。环比下降 1.25pct。费用方面，前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.94%/3.48%/4.36%/-0.53%，同比变动 146.39%/19.60%/21.88%/-151.61%。其中，销售费用大幅度增长 146.39%，主要系咨询费增加所致；财务费用大幅度下降 151.16%，主要系汇兑收益增加所致。
- 传统领域优势持续强化，募集资金推进汽车电子业务：**公司深耕主业，为客户提供从设计、模具制造到结构件模组生产的一站式服务。公司不断完善和加强笔记本电脑结构件、汽车电子结构件和通讯电子模组业务，公司三大业务板块协同发展，进一步优化公司经营结构，巩固公司的行业领先地位。公司在探究镁合金材料应用方面，已成功突破“半固态射出成型”技术，熟练掌握设备使用和配套技术，形成一定的行业壁垒。公司近期拟公开发行人转债不超过人民币 5.7 亿元，用于汽车电子镁铝结构件项目，此项目是公司实现汽车电子板块发展的重要出口，具有里程碑意义。目前公

司发行可转债项目已获得中国证监会核准批复，即将进入发行阶段。未来公司汽车结构件业务有望再上台阶。

- **新能源汽车行业高速扩张，镁铝合金需求有望快速提升：**新能源汽车产业正处于成长期，市场规模快速扩大，整车制造与核心零部件共举的新型产业格局逐步成型，是未来确定性较高的产业发展方向。镁铝材质因为具有质量轻、硬度高、耐高温和耐高湿的特性，被广泛应用于新能源汽车。公司在镁铝合金领域的技术优势，契合汽车轻量化的产业趋势，在新能源汽车多个场景均可充分发挥镁合金优点，如汽车转向零件、导管架、车顶支架、方向盘、座椅骨架、门框、门内盖等。预计公司未来将充分受益新能源汽车中的镁铝结构件需求放量。目前，公司已经与多家新能源汽车品牌商或其供应商正式建立合作关系，公司汽车电子板块目前已进入量产阶段，未来订单有望逐步提升，公司有望在新能源汽车轻量化发展趋势中获得二次成长空间。
- **首次覆盖，给与“买入”评级：**公司属于消费电子产品中的结构件细分行业，公司具备从精密模具设计、制造到消费电子产品精密结构件模组生产的一体化服务能力，是行业中的领先企业之一。公司不断提高笔记本电脑结构件业务、布局汽车电子结构件、通讯电子模组这三方面的技术，逐步强化市场竞争力。此外，公司的美铝合金技术持续突破，充分发挥镁铝合金在汽车电子领域独特的应用优势，为公司打开新能源汽车行业的发展空间，公司有望再次进入高速成长期。我们预估公司 2022-2024 年归母净利润为 2.89 亿元、4.04 亿元、4.82 亿元，EPS 分别为 0.66 元、0.92 元、1.10 元，对应 PE 分别为 16X、12X、10X。
- **风险提示：**下游需求不及预期，产能扩张不及预期，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,581.70	3,990.25	4,266.77	5,218.69	6,286.96	成长性					
营业成本	2,935.33	3,360.25	3,579.40	4,313.25	5,201.20	营业收入增长	77.36%	11.41%	6.93%	22.31%	20.47%
销售费用	14.47	21.07	40.53	38.57	53.09	营业成本增长	80.81%	14.48%	6.52%	20.50%	20.59%
管理费用	99.44	112.50	148.48	157.88	195.41	营业利润增长	58.35%	11.51%	-1.02%	39.67%	21.46%
研发费用	126.76	139.83	186.46	198.54	244.74	利润总额增长	63.54%	23.45%	-6.30%	40.62%	19.31%
财务费用	106.48	50.03	-4.69	71.61	52.73	归母净利润增长	58.17%	24.20%	-5.62%	39.67%	19.57%
其他收益	7.35	16.78	12.07	14.42	13.24	盈利能力					
投资净收益	7.87	17.56	12.71	15.14	13.93	毛利率	18.05%	15.79%	16.11%	17.35%	17.27%
营业利润	284.88	317.67	314.44	439.17	533.43	销售净利率	7.95%	7.96%	7.37%	8.42%	8.48%
营业外收支	1.28	35.59	16.55	26.29	21.91	ROE	13.76%	11.13%	9.90%	11.28%	12.17%
利润总额	286.16	353.27	330.99	465.46	555.34	ROIC	24.40%	15.09%	10.11%	15.97%	13.21%
所得税	39.37	52.73	43.78	65.03	77.98	营运效率					
少数股东损益	0.33	-5.57	-1.70	-3.09	-5.12	销售费用/营业收入	0.40%	0.53%	0.95%	0.74%	0.84%
归母净利润	246.47	306.10	288.91	403.52	482.48	管理费用/营业收入	2.78%	2.82%	3.48%	3.03%	3.11%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.54%	3.50%	4.37%	3.80%	3.89%
					(百万)	财务费用/营业收入	2.97%	1.25%	-0.11%	1.37%	0.84%
流动资产	2,838.81	3,023.43	2,607.25	3,777.44	3,754.70	投资收益/营业利润	2.76%	5.53%	4.04%	3.45%	2.61%
货币资金	523.62	679.72	263.26	321.99	387.91	所得税/利润总额	13.76%	14.93%	13.23%	13.97%	14.04%
应收票据及应收账款合计	1,406.92	1,452.23	1,433.61	2,165.14	2,085.57	应收账款周转率	3.29	2.87	3.06	2.96	3.01
其他应收款	44.55	39.25	41.90	60.00	61.00	存货周转率	6.13	5.36	5.67	5.61	5.67
存货	719.89	767.84	737.35	1,124.37	1,091.71	流动资产周转率	1.53	1.36	1.52	1.63	1.67
非流动资产	1,442.93	2,100.80	2,229.03	2,509.98	2,671.71	总资产周转率	1.00	0.85	0.86	0.94	0.99
固定资产	1,152.82	1,349.75	1,619.78	1,827.80	2,017.32	偿债能力					
资产总计	4,281.74	5,124.23	4,836.28	6,287.42	6,426.42	资产负债率	58.12%	47.29%	40.04%	43.55%	38.98%
流动负债	2,131.04	2,050.59	1,638.43	2,437.72	2,206.11	流动比率	1.33	1.47	1.59	1.55	1.70
短期借款	637.80	687.46	123.13	639.71	54.85	速动比率	0.99	1.10	1.14	1.09	1.21
应付款项	1,390.46	1,220.13	1,384.45	1,662.41	2,012.07	每股指标 (元)					
非流动负债	357.67	372.56	297.92	300.30	299.11	EPS	0.65	0.76	0.66	0.92	1.10
长期借款	64.50	69.89	-	-	-	每股净资产	4.07	5.92	6.38	7.87	8.72
负债合计	2,488.70	2,423.15	1,936.35	2,738.02	2,505.22	每股经营现金流	-0.02	0.95	1.54	-0.54	2.72
股东权益	1,793.04	2,701.08	2,899.93	3,549.40	3,921.20	每股经营现金/EPS	-0.04	1.25	2.33	-0.59	2.48
股本	385.51	439.18	439.18	439.18	439.18	估值					
留存收益	1,396.44	2,151.62	2,362.42	3,014.98	3,391.89	PE	16.60	14.20	16.40	11.74	9.82
少数股东权益	7.61	100.04	98.34	95.25	90.13	PEG	0.95	0.85	0.72	0.67	0.59
负债和权益总计	4,281.74	5,124.23	4,836.28	6,287.42	6,426.42	PB	2.65	1.82	1.69	1.37	1.24
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	9.76	12.16	10.32	7.41	5.59
经营活动现金流	-10.89	416.93	674.02	-236.87	1,194.56	EV/SALES	1.33	1.47	1.10	0.98	0.71
其中营运资本减少	-471.07	-150.91	260.88	-871.88	465.95	EV/IC	2.30	2.21	1.70	1.34	1.25
投资活动现金流	-368.22	-794.20	-371.79	-398.81	-385.30	ROIC/WACC	2.87	1.77	1.19	1.88	1.55
其中资本支出	399.81	523.06	404.38	398.67	401.52	REP	0.80	1.24	1.44	0.71	0.81
融资活动现金流	436.12	569.53	-718.68	694.41	-743.35						
净现金总变化	57.01	192.27	-416.46	58.73	65.91						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>