

春秋电子（603890）

2023 年三季报点评：受益 PC 行业回暖，环比改善明显，车用结构件接力长期增长

买入（维持）

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书：S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,845	3,089	4,571	6,684
同比	-4%	-20%	48%	46%
归属母公司净利润（百万元）	157	82	226	353
同比	-49%	-48%	174%	56%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.19	0.52	0.80
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.67	52.76	19.23	12.33

关键词：#第二曲线

投资要点

■ **23Q3 环比改善明显，业绩拐点已至。**23Q1-Q3，公司实现营收 23.35 亿元，同比减少 23.34%，归母净利润 0.1 亿元，同比减少 94.80%，毛利率 14%，同比减少 4.42pct，净利率-0.4%，同比减少 6.61pct；单季度来看，公司 Q3 营收 9.18 亿元，同比减少 20.75%，环比提升 27.17%，归母净利润 0.26 亿元，同比减少 66.21%，环比提升 85.90%，毛利率 15.68%，同比减少 3.06pct，环比提升 3.74pct，净利率 2.03%，同比减少 4.13pct，环比提升 1.07pct。Q3 环比改善明显，主要原因系 PC 行业回暖，且公司大客户开拓顺利，南昌工厂产能利用率改善。

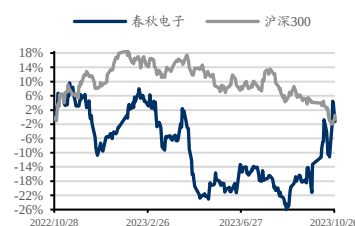
■ **PC 行业库存去化效果显现，出货量连续两季回升，公司作为笔电结构件龙头深度受益，有望维持 Q3 良好状态。**根据 IDC 数据，全球 PC 出货量 23Q2 环比回升 8%，同比降幅收窄至 14%，23Q3 环比回升 11%，同比降幅进一步收窄到 8%；库存去化效果显现，23Q2 联想、戴尔、华硕、惠普、宏碁库存总和环比减少 3.4%，同比减少 16.9%。此外，AIPC 也加速了换机周期推进。公司笔电结构件业务伴随行业回暖复苏明显，Q3 环比大幅改善，未来有望伴随行业回暖维持 Q3 良好状态。随着公司南昌、越南工厂产能爬坡、客户不断开拓，产能利用率有望改善，持续改善公司业绩。

■ **开拓车用镁铝结构件业务，符合轻量化趋势有望接力消费电子业务贡献长期增长动能。**镁铝合金结构件是汽车轻量化的重要解决方案，对提升电车续航、降低电池成本有显著作用。公司作为国内少数拥有先进半固态射出成型工艺的企业，在镁铝结构件的加工精度、速度、良率等方面均占优势，叠加公司在笔电镁铝结构件领域的多年积累，公司有望掌握先发优势率先切入客户供应链构筑壁垒。随着公司车用镁铝结构件产能扩张以及镁铝结构件渗透率的提升，该业务有望接力笔电结构件成为公司第二增长曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**PC 行业已经回暖，AIPC 加速换机周期推进，且公司车用结构件业务符合轻量化趋势增长空间广阔，我们维持对公司的盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 0.82/2.26/3.53 亿元，当前市值对应 PE 分别为 52.76/19.23/12.33 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**消费电子需求恢复不及预期；新能源车镁合金结构件渗透不及预期；应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.86
一年最低/最高价	7.36/11.22
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	4,328.93
总市值(百万元)	4,328.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	49.99
总股本(百万股)	439.04
流通 A 股(百万股)	439.04

相关研究

《春秋电子(603890): PC 结构件龙头，构建“一体两翼”新发展》

2023-10-23

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,674	2,531	3,002	3,902	营业总收入	3,845	3,089	4,571	6,684
货币资金及交易性金融资产	463	684	332	23	营业成本(含金融类)	3,193	2,612	3,843	5,620
经营性应收款项	1,326	1,127	1,639	2,396	税金及附加	27	17	26	39
存货	805	635	936	1,376	销售费用	42	53	73	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	138	139	174	247
其他流动资产	80	84	94	108	研发费用	167	161	207	301
非流动资产	2,517	2,765	3,037	3,243	财务费用	6	8	9	11
长期股权投资	45	55	62	68	加:其他收益	23	14	46	67
固定资产及使用权资产	2,046	2,355	2,635	2,872	投资净收益	(68)	(4)	10	10
在建工程	162	142	110	57	公允价值变动	(13)	(10)	(10)	(10)
无形资产	77	85	94	102	减值损失	(45)	(8)	(8)	(10)
商誉	38	44	53	61	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	170	93	277	430
其他非流动资产	118	52	52	52	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	5,191	5,296	6,038	7,146	利润总额	174	93	277	430
流动负债	2,021	1,987	2,505	3,267	减:所得税	39	17	53	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	846	905	979	1,055	净利润	134	76	224	346
经营性应付款项	999	913	1,297	1,896	减:少数股东损益	(23)	(7)	(2)	(7)
合同负债	17	10	15	23	归属母公司净利润	157	82	226	353
其他流动负债	160	160	214	293	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.19	0.52	0.80
非流动负债	383	393	393	393	EBIT	256	101	287	441
长期借款	58	58	58	58	EBITDA	484	411	663	880
应付债券	167	167	167	167	毛利率(%)	16.95	15.43	15.93	15.91
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	4.09	2.67	4.95	5.28
其他非流动负债	122	132	132	132	收入增长率(%)	(3.65)	(19.66)	48.00	46.21
负债合计	2,404	2,380	2,898	3,659	归母净利润增长率(%)	(48.62)	(47.56)	174.39	55.90
归属母公司股东权益	2,648	2,785	3,011	3,364					
少数股东权益	138	131	129	122					
所有者权益合计	2,787	2,916	3,140	3,486					
负债和股东权益	5,191	5,296	6,038	7,146					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	343	740	278	321	每股净资产(元)	5.98	6.10	6.61	7.42
投资活动现金流	(518)	(576)	(645)	(645)	最新发行在外股份(百万股)	439	439	439	439
筹资活动现金流	(162)	47	15	14	ROIC(%)	5.25	2.06	5.47	7.72
现金净增加额	(282)	221	(352)	(310)	ROE-摊薄(%)	5.94	2.96	7.51	10.49
折旧和摊销	228	310	376	439	资产负债率(%)	46.32	44.94	47.99	51.21
资本开支	(497)	(623)	(648)	(649)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.67	52.76	19.23	12.33
营运资本变动	(128)	260	(388)	(535)	P/B (现价)	1.66	1.63	1.50	1.34

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）），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>