



2021-01-27

公司点评报告

买入/维持

春秋电子(603890)

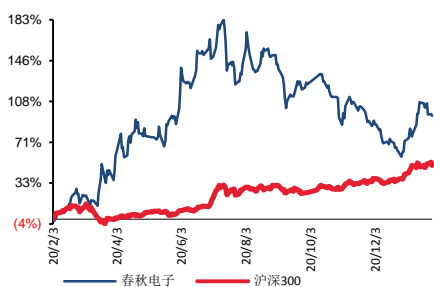
目标价: 18.2

昨收盘: 13.2

信息技术 技术硬件与设备

长期成长逻辑不断兑现，汇损短期拖累应理性解读

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	386/379
总市值/流通(百万元)	5,089/5,004
12个月最高/最低(元)	19.17/9.40

相关研究报告:

春秋电子(603890)《三季度汇损受短期拖累，行业复苏叠加本土替代仍是核心驱动》—2020/10/29

春秋电子(603890)《定增加码，扬帆待航》—2020/09/25

春秋电子(603890)《受益行业复苏成长明确，新产能+客户奠定未来基调》—2020/08/20

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布业绩预增公告, 预计2020年实现归母净利润2.42亿-2.65亿元, 同比增长55%-70%, 扣非归母净利润2.30亿-2.53亿元, 同比增长50.47%-65.79%。

业绩成长态势与笔记本电脑高景气度两相验证, 利润受汇兑扰动只是短期影响。结合前三季度业绩情况, 公司2020年第四季度的业绩预计为0.46亿-0.69亿元, 由于公司有较高的境外收入占比, 美元的单边下跌, 对公司的业绩造成了较大的影响, 公司此次业绩预增公告中指出, 2020年汇率波动导致的财务费用的汇兑损失约为7700万元, 以此扣除反算, 实际2020年经营性利润值应在3.2亿元以上。

如以单季视角, 结合前三季度约4000万左右的财务费用, 扣除汇兑损失的影响, 公司四季度业绩上限有望接近甚至超过1亿元, 公司连续三个季度经营性业绩达到9000万至1亿元的水准。

这一方面印证了笔记本电脑行业需求仍维持在一个较高的景气度之上, 这与部分投资者认为疫情对于笔记本电脑行业的带动只是短暂的一两个季度是有较大的认知差的。另一方面, 这也印证了春秋电子新客户的成功开拓、新订单的数量成长, 以及公司自身产品结构不断优化所带来的ASP的明确提升, 而这正是我们从第一篇报告开始就力荐公司的明确观点, 亦是公司未来两年持续成长的重要动能。

笔记本电脑出货增长趋势有望延续, 关注国产品牌切入下相关供应链的国产替代契机。TrendForce 集邦咨询近期发布的统计数据表明, 2020年, 因为疫情催生的远程办公和线上教育等趋势, 带动全球笔记本电脑出货量超过2亿部, 同比增长22.5%, 结合这一数据以及我们跟踪产业链了解到的情况看, 2020年笔记本火热的出货态势并非短期, 而是持续了一整个年度, 经历了疫情的影响, 各行各业充分认识到笔记本电脑在增强公司面对突发混乱和不确定局势、维持稳定运转能力方面的重要性, 在办公生态中, 笔记本的地位开始超越台式机, 这使得疫情对笔记本电脑行业的正向影响具备了长期效应, 当下, 欧美的疫情并未见明显好转迹象, 国内部分地区又开始出现反复的苗头, 在此情况下, 笔记本电脑在办公生态中地位有望得到持续的强化, 进而使得行业景气周期得以进一步延长。

另一方面, 华为、小米等国产智能手机品牌厂商过去两年相继切入笔记本电脑领域, 且凭借在外观设计、消费者习惯把握、以及与手机联

动功能创新等方面的优势，已交出较为亮眼的答卷，未来很长时间内，笔记本电脑将成为国产品牌厂商重要的非手机品类之一，不断抢占国外品牌厂商在国内的市场份额亦将是较为明确的趋势，这将有效带动相关国产供应商对台系竞争对手的蚕食，而公司显然是国产替代大军中重要的一员。

汽车电子业务的布局有望打开公司新的成长空间。公司具备较强的精密模具自主研发以及金属结构件制造能力，此类能力天然上适配汽车电子精密结构件领域，公司所专精的冲压、CNC、打磨、拉丝、阳极等生产技术工艺，在汽车领域亦具备极佳的发展前景。参股子公司恒精材料专精制动盘 FNC 热处理的生产，核心客户布雷博是特斯拉、奔驰、宝马等全球知名车企的制动系统供应商，未来，公司精密结构件以及配套模具如能借机成功导入汽车电子领域重要客户，将成为笔记本电脑以外的重要成长引擎。

盈利预测及评级：维持买入评级。笔记本行业高景气周期仍将延续，新客户的开拓，本土品牌产商横向渗透，为公司带来了明确的成长契机，恰逢公司近两年在结构件和模具产能方面不断增强储备，未来数年的持续成长具备坚实的基础，预测公司 2020-2021 年净利润为 2.57、3.92 和 4.88 亿（2020 年业绩受汇兑损益影响），当前股价对应 PE 19.77、13.00 和 10.42 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）笔记本全球供应链因疫情再度抬头导致封禁卡顿出现供给受阻；（2）全球笔记本电脑行业复苏程度低于预期；（3）国内本土品牌华为、小米、Oppo 等品牌在笔记本领域的成长拉动不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2019	3055	4030	4937
(+/-%)	13.75	51.31	31.91	22.51
净利润(百万元)	156	257	392	488
(+/-%)	43.40	65.10	52.10	24.70
摊薄每股收益(元)	0.40	0.67	1.02	1.27
市盈率(PE)	32.66	19.77	13.00	10.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	550	474	531	779	1,071
应收和预付款项	699	819	1,106	1,311	1,650
存货	303	449	620	635	823
其他流动资产	206	89	90	102	98
流动资产合计	1,757	1,831	2,347	2,827	3,641
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	501	804	822	835	856
在建工程	151	143	157	179	190
无形资产	46	78	72	65	59
长期待摊费用	5	11	8	2	2
其他非流动资产	84	32	45	52	40
资产总计	2,543	2,898	3,450	3,960	4,788
短期借款	426	425	468	489	521
应付和预收款项	655	895	1,205	1,419	1,887
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	52	52	73	77	67
负债合计	1,132	1,372	1,746	1,985	2,475
股本	192	274	274	274	274
资本公积	820	745	745	745	745
留存收益	399	507	685	956	1,295
归母公司股东权益	1,411	1,526	1,704	1,975	2,313
少数股东权益	0	0	0	0	-1
股东权益合计	1,411	1,526	1,704	1,975	2,313
负债和股东权益	2,543	2,898	3,450	3,960	4,788

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	33	168	206	536	601
投资性现金流	-684	-214	-110	-179	-182
融资性现金流	91	62	-38	-109	-128
现金增加额	-556	25	58	248	292

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,775	2,019	3,055	4,030	4,937
营业成本	1,451	1,623	2,437	3,211	3,927
营业税金及附加	13	7	18	32	34
销售费用	32	31	44	58	77
管理费用	67	77	134	175	217
财务费用	-4	6	92	107	115
资产减值损失	14	-11	12	16	11
投资收益	6	2	0	0	0
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	135	180	299	452	567
其他非经营损益	4	-5	4	8	8
利润总额	139	175	303	460	574
所得税	31	19	45	69	86
净利润	109	156	257	391	488
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	109	156	257	392	488

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.20%	19.60%	20.20%	20.30%	20.50%
销售净利率	6.10%	7.70%	8.40%	9.70%	9.90%
销售收入增长率	2.00%	13.80%	51.30%	31.90%	22.50%
EBIT 增长率	-31.10%	25.20%	68.50%	49.50%	23.20%
净利润增长率	-32.10%	43.40%	65.10%	52.10%	24.70%
ROE	0.08	0.1	0.15	0.2	0.21
ROA	0.06	0.06	0.09	0.12	0.12
ROIC	0.2	0.13	0.18	0.24	0.28
EPS (X)	0.28	0.4	0.67	1.02	1.27
PE (X)	46.85	32.66	19.77	13	10.42
PB (X)	3.61	3.34	2.99	2.58	2.2
PS (X)	2.87	2.52	1.67	1.26	1.03
EV/EBITDA (X)	12.93	13.89	8.12	5.48	4.23

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。