

收入超预期，笔电金属化趋势下内资企业优势愈发凸显

春秋电子 (603890)

事件

前三季度，公司实现营业收入 24.16 亿元，同比+79.33%，实现归母净利润 1.96 亿元，同比+136.45%，实现扣非归母净利 1.85 亿元，同比+136.92%。

简评

三季度收入增长超预期，业绩略不及预期主要是由于汇率波动。单季度看，Q3 营收 10.58 亿元，同比+92.35%、环比+20.10%，在笔电金属化趋势下，公司持续获得客户大批量订单，三季度销售收入创新高。Q3 实现归母净利润 5809 万元，同比仅增长 1.91%、环比下滑 39.63%，主要是由于汇率波动，人民币升值导致财务费用增长、毛利率下滑，今年单三季度财务费用高达 4039 万元，去年同期为-886 万元，三季度毛利率 18.62%，环比下降 2.44pct。剔除汇率波动的影响，公司经营其实可圈可点，前三季度公司研发投入 9336 万元，同比+46.5%，后续金属结构件产品储备丰富。

“金属化”是近两年笔电结构件市场增长的主要驱动力，金属件也是公司 IPO 及之后扩产的最主要的方向。笔电结构件市场早期由台资企业把持，近些年逐渐向内资企业转移，金属件投资金额较大，巨腾国际、铠胜、可成等台资企业近些年资本开支大幅下降，且营收几无增长、净利润大幅下滑甚至亏损、固定资产长期处于高位，以春秋电子为代表的国内笔电结构件厂商不断扩产，凭借出色的模具开发能力和表面处理工艺水平，销售规模保持快速增长，同时新客户不断拓展，中长期成长明确。

公司第一大客户为联想，供货对象主要为联想的全资子公司合肥联宝，联宝在联想体系中销售规模增长较快，且战略地位愈发凸显，今年联宝金属结构件增长较快。同时公司积极拓展新客户惠普、戴尔，公司公告拟在越南投资 2260 万美元，满足海外客户订单。公司与上海摩勤智能在南昌成立合资公司，上海摩勤智能系华勤全资子公司，华勤发展势头迅猛，逐渐成为笔电 ODM 市场的重要一极，华勤也是华为的 ODM 厂商，此次春秋与华勤的合作将顺势切入华为产业链，分享华为笔电高速发展的红利。

盈利预测：预计公司 2019-2021 年归母净利润分别达 2.87、3.81、4.60 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：扩产项目建设进展不及预期，汇率波动

维持

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440518100011

发布日期：2020 年 11 月 02 日

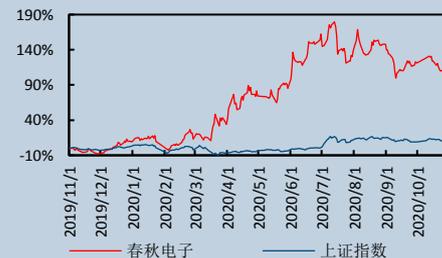
当前股价：13.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-13.59/-13.79	-20.22/-17.64	95.49/85.4
12 月最高/最低价 (元)			19.5/8.82
总股本 (万股)			38,477.6
流通 A 股 (万股)			19,209.28
总市值 (亿元)			50.41
流通市值 (亿元)			25.16
近 3 月日均成交量 (万股)			909.36
主要股东			
薛革文			42.98%

股价表现



相关研究报告

20.08.19 【中信建投中小市值】春秋电子 (603890):迎笔电金属化趋势，乘风破浪的笔电结构件供应商

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1739.63	1774.61	2019.41	3335.01	4179.80	5136.07
增长率(%)	18.73%	2.01%	13.79%	65.15%	25.33%	22.88%
归属母公司股东净利润	159.98	108.62	155.83	287.29	381.04	459.69
增长率(%)	9.03%	-32.10%	43.47%	84.35%	32.63%	20.64%
每股收益(EPS)	0.416	0.282	0.405	0.747	0.990	1.195
每股股利(DPS)	0.071	0.125	0.142	0.224	0.297	0.358
每股经营现金流	0.431	0.123	0.450	0.603	0.879	1.016
销售毛利率	20.71%	18.24%	19.61%	19.95%	20.48%	19.72%
销售净利率	9.20%	6.12%	7.71%	8.62%	9.14%	8.98%
净资产收益率(ROE)	12.03%	7.70%	10.21%	16.15%	18.61%	19.40%
投入资本回报率(ROIC)	34.24%	20.31%	12.92%	21.94%	20.68%	21.77%
市盈率(P/E)	31.51	46.41	32.35	17.55	13.23	10.97
市净率(P/B)	3.79	3.57	3.30	2.83	2.46	2.13
股息率(分红/股价)	0.005	0.010	0.011	0.017	0.023	0.027

报表预测

利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1739.63	1774.61	2019.41	3335.01	4179.80	5136.07
减: 营业成本	1379.40	1450.99	1623.42	2669.68	3323.78	4123.24
营业税金及附加	6.77	12.59	7.43	11.89	13.07	16.87
销售费用	28.65	31.97	31.00	44.94	53.93	64.72
管理费用	87.52	67.32	77.32	100.51	135.69	156.05
研发费用	-	74.58	94.61	133.40	193.27	231.12
财务费用	30.31	-3.92	6.26	39.58	6.33	10.80
资产减值损失	4.84	14.04	6.69	10.04	13.85	16.89
加: 投资收益	1.93	8.07	5.07	8.89	14.58	22.53
公允价值变动损益	0.00	-0.18	2.29	-0.75	-1.30	2.56
营业利润	204.07	134.94	180.04	333.11	453.15	541.47
加: 其他非经营损益	6.06	4.22	-5.05	6.02	-3.69	1.11
利润总额	210.13	139.16	174.99	339.13	449.46	542.58
减: 所得税	50.15	30.54	19.24	51.55	67.42	81.39
净利润	159.98	108.62	155.75	287.59	382.04	461.19
减: 少数股东损益	0.00	0.00	-0.09	0.30	1.00	1.50
归属母公司股东净利润	159.98	108.62	155.83	287.29	381.04	459.69
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	994.35	549.51	473.65	665.00	764.94	916.96
应收和预付款项	603.07	699.16	819.32	1385.90	1729.66	2075.59

存货	258.81	302.64	449.22	763.67	1030.95	1288.69
其他流动资产	2.99	205.82	88.72	112.97	115.33	72.91
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	273.62	651.37	946.76	1151.82	1288.25	1384.37
无形资产和开发支出	40.85	46.02	78.02	83.03	88.05	93.08
其他非流动资产	38.75	88.73	42.68	60.87	70.33	139.91
资产总计	2212.45	2543.24	2898.38	4223.26	5087.51	5971.51
短期借款	205.82	425.98	424.62	620.23	691.57	675.98
应付和预收款项	595.90	602.67	825.71	1467.18	1966.87	2522.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	200.00	200.00	200.00
其他负债	81.31	103.94	121.91	156.00	180.28	201.23
负债合计	883.03	1132.60	1372.24	2443.41	3038.71	3599.43
股本	137.00	191.80	273.99	385.15	385.15	385.15
资本公积	874.36	819.56	744.71	685.86	687.08	687.08
留存收益	318.07	399.28	507.16	708.26	974.99	1296.77
归属母公司股东权益	1329.43	1410.64	1525.86	1779.27	2047.22	2369.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.28	0.58	1.58	3.08
股东权益合计	1329.43	1410.64	1526.14	1779.85	2048.80	2372.08
负债和股东权益合计	2212.45	2543.24	2898.38	4223.26	5087.51	5971.51
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	165.79	47.44	173.25	231.89	338.41	390.96
投资性现金净流量	-75.81	-683.65	-213.52	-381.33	-307.92	-292.26
筹资性现金净流量	764.63	90.93	62.31	335.11	78.82	65.07
现金流量净额	848.69	-542.17	30.87	185.67	109.31	163.77

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，重点关注高端制造领域以及策略选股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk