

2024年11月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# AIPC 渗透率不断提升，镁合金业务打造公司第二增长点

## —春秋电子（603890.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

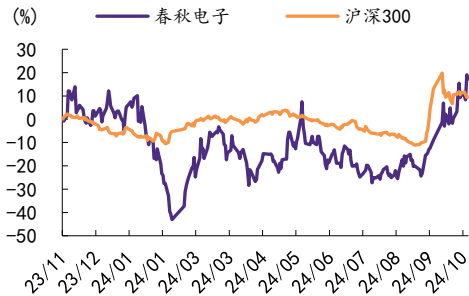
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-10-31

当前股价(元)	13.05
总市值(亿元)	57
总股本(百万股)	439
流通股本(百万股)	439
52周价格范围(元)	6.07-13.05
日均成交额(百万元)	196.15

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《春秋电子（603890）：AIPC 加速渗透带动上游结构件模组厂商，消费电子+新能源汽车双轮驱动》  
2024-09-03

春秋电子发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 29.82 亿元，同比增长 27.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，同比增长 1268.19%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.36 亿元，同比增长 471.39%。

### 投资要点

#### ■ 营业收入稳定增长，AIPC 驱动结构件需求

2024 年前三季度公司实现营收 29.82 亿元，同比增长 27.73%；其中 Q3 实现营收 11.05 亿元，同比增长 20.40%，归母净利润实现 1.14 亿元，同比增长 346.19%。得益于行业逐步回暖，出货量同比增长，据 TechInsights 统计，2024 年第一季度，全球笔记本电脑出货量同比增长 7%至 4610 万台，笔记本电脑复苏趋势已逐渐明朗。AIPC 的加速渗透也继续推动结构件需求增长。推动公司的营收稳步增长，盈利能力快速回升。

#### ■ 笔电复苏叠加 AIPC 加速渗透，业务稳定增长

公司以“一体两翼”为战略指引，借助笔记本电脑复苏趋势及 AIPC 的渗透率提升带来的换机需求，增加公司在新能源汽车镁合金应用的产能和订单交货量，稳步提升公司业绩。产品体系方面，公司拥有全面的结构件模组产品线，涵盖笔记本电脑的背盖、前框、上盖、下盖，制作工艺包括成型、喷漆、冲压、CNC、阳极、全铣、模内转印等；技术方面，公司是笔记本结构件供应商中较少拥有自主模具设计生产能力的生产企业，模具开发精度可以达到 0.008-0.015mm；客户方面，公司与联想、三星电子、惠普、LG 等头客户保持长期稳定关系。

#### ■ 新能源汽车轻量化镁合金打造公司第二增长极

新能源汽车的轻量化升级也正在如火如荼地进行中。2024 年上半年，中国新能源乘用车销量达到 717 万台，同比增长 21%。在新能源汽车镁合金材质应用方面，公司拥有先进半固态射出成型工艺，同时拥有车用大型半固态设备，在镁铝结构件的加工精度速度、良率等方面均占优势，公司在汽车电

子领域的业务稳步推进，目前已进入量产化阶段，在手订单持续稳定增长，产能逐步释放，公司已获得多家知名汽车电子厂商的认证，与多家新能源汽车制造商及其供应商形成业务关系，下游产品涵盖小米、蔚来、小鹏、比亚迪、宝马、吉利、大众等车企。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 39.92、51.37、60.82 亿元，EPS 分别为 0.34、0.59、0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 38、22、17 倍。随着 PC 的复苏、AIPC 的渗透以及汽车轻量化升级，公司将受益实现营收和利润的持续提升，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,257	3,992	5,137	6,082
增长率（%）	-15.3%	22.6%	28.7%	18.4%
归母净利润（百万元）	27	151	260	348
增长率（%）	-83.0%	462.8%	72.7%	33.8%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.34	0.59	0.79
ROE（%）	0.9%	5.1%	8.3%	10.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	751	1,074	1,389	2,045
应收款	1,114	1,126	1,154	1,083
存货	984	772	734	715
其他流动资产	383	372	371	368
流动资产合计	3,231	3,345	3,647	4,212
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	252	252	252	252
固定资产	2,170	2,055	1,928	1,805
在建工程	64	34	24	19
无形资产	74	90	107	122
长期股权投资	44	44	44	44
其他非流动资产	166	166	166	166
非流动资产合计	2,519	2,390	2,269	2,156
资产总计	5,749	5,735	5,917	6,368
<b>流动负债:</b>				
短期借款	624	624	624	624
应付账款、票据	1,164	1,041	1,030	1,220
其他流动负债	282	282	282	282
流动负债合计	2,080	1,956	1,946	2,136
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	664	664	664	664
其他非流动负债	160	160	160	160
非流动负债合计	823	823	823	823
负债合计	2,903	2,779	2,769	2,959
<b>所有者权益</b>				
股本	439	440	440	440
股东权益	2,846	2,956	3,148	3,409
负债和所有者权益	5,749	5,735	5,917	6,368

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-2	151	260	348
少数股东权益	-29	0	0	0
折旧摊销	226	148	142	134
公允价值变动	6	0	0	0
营运资金变动	323	85	1	283
经营活动现金净流量	525	384	403	764
投资活动现金净流量	-565	145	137	129
筹资活动现金净流量	364	-41	-68	-87
现金流量净额	323	488	472	806

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,257	3,992	5,137	6,082
营业成本	2,760	3,362	4,280	5,071
营业税金及附加	26	32	41	49
销售费用	50	59	61	51
管理费用	169	124	185	219
财务费用	22	16	8	-7
研发费用	153	188	241	286
费用合计	394	386	495	549
资产减值损失	-53	-30	-13	-5
公允价值变动	6	0	0	0
投资收益	-20	0	0	0
营业利润	46	177	305	409
加:营业外收入	1	0	0	0
减:营业外支出	3	0	0	0
利润总额	44	177	305	409
所得税费用	45	26	46	61
净利润	-2	151	260	348
少数股东损益	-29	0	0	0
归母净利润	27	151	260	348

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-15.3%	22.6%	28.7%	18.4%
归母净利润增长率	-83.0%	462.8%	72.7%	33.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.3%	15.8%	16.7%	16.6%
四项费用/营收	12.1%	9.7%	9.6%	9.0%
净利率	-0.1%	3.8%	5.1%	5.7%
ROE	0.9%	5.1%	8.3%	10.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.5%	48.5%	46.8%	46.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	2.9	3.5	4.5	5.6
存货周转率	2.8	4.4	5.9	7.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.06	0.34	0.59	0.79
P/E	214.2	38.1	22.1	16.5
P/S	1.8	1.4	1.1	0.9
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。