

# 春风动力 (603129)

## 2023 年半年报点评: 两轮+四轮齐驱, 公司盈利能力持续改善

买入 (维持)

2023 年 08 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,378	13,534	17,014	21,304
同比	45%	19%	26%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	701	989	1,344	2,040
同比	70%	41%	36%	52%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.66	6.57	8.93	13.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.33	22.22	16.35	10.77

关键词: #出口导向

### 投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2023 年半年报, 2023Q2 公司营业总收入为 36.26 亿元, 同环比分别为+37.27%/+25.95%; 实现归母净利润 3.41 亿元, 同环比分别为+70.33%/+62.30%; 实现扣非归母净利润为 3.24 亿元, 同环比分别为+30.21%/+65.25%。实际业绩表现基本与公司业绩预告中值一致。
- **产品结构改善, 成本费用双重利好下公司盈利能力改善明显。1) 营收端: 四轮业务方面**公司持续优化产品结构, 高附加值 UZ 系列产品销售持续提升, 2023H1 公司累计销售全地形车 7.93 万辆, 同环比分别为-0.38%/-9.27%, 全地形车单车收入为 4.52 万元, 同环比分别为+22.84%/+1.24%。分区域看, 美国市场增长势能强劲, 上半年新增渠道 31 家, 累计渠道 585 家; 欧洲市场市占率继续保持行业第一。**两轮业务方面**公司在各排量段均积极推新, XO 狒狒、800NK 等车型陆续上市, 完善公司产品矩阵, 同时渠道数量持续拓展, 截至 2023H1 国内经销商数量超 650 家。此外出口延续高速增长, 2023H1 海外新增渠道 275 家, 2023H1 两轮外销 5.08 万辆。推新+出口推动下两轮销量稳步增长, 2023H1 共实现燃油两轮车销量 9.87 万辆, 同环比分别为+52.08%/+22.76%。**2) 成本端:** 公司在成本端强化管理, 降本增效成果显著。国际海运费较上年同期回落明显, 中国货代运价指数(中国-北美) Q2 约回落 15.2%。2023H1 公司运费为 2.30 亿元, 同环比分别为-37.96%/-48.83%。公司 Q2 整体毛利率为 10.74%, 同环比分别为+0.35/+2.90pct。**3) 费用端:** Q2 海外去库压力降低, 销售费用率环比回落 3.76pct。此外公司外销占比较高且产品以美元结算为主, Q2 以来美元兑人民币汇率整体处于升值趋势, 升值幅度约为 5.02% (按照季度末和季度初的汇率进行计算), 公司 Q2 财务费用为-1.15 亿。**4) Q2 公司实现归母净利润 3.41 亿元, 同环比分别为+70.33%/+62.30%**
- **盈利预测与投资评级:** 摩托车业务依托出色的产品力+品牌力成功把握国内消费升级新趋势, 借全地形车经验及渠道, 出海重启; 研发+产品+渠道三轮驱动全地形车全球市占率逐年攀升。我们维持公司业绩预期, 预计公司 2023-2025 年营业总收入 135/170/213 亿元, 归属母公司净利润 10/13/20 亿元, 同比+41%/+36%/+52%, 对应 PE 为 22/16/11 倍。鉴于公司摩托车业务布局完善+品牌力强劲, 全地形车业务研发+渠道优势赋能产品, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 全球贸易环境不稳定风险; 新车型上量不及预期风险; 运价/汇率等波动风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	146.07
一年最低/最高价	110.35/173.60
市净率(倍)	4.66
流通 A 股市值(百万元)	21,976.84
总市值(百万元)	21,976.84

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	31.35
资产负债率(% ,LF)	50.42
总股本(百万股)	150.45
流通 A 股(百万股)	150.45

### 相关研究

《春风动力(603129): 2023 年半年报业绩预告点评: 两轮+四轮齐驱, Q2 业绩超预期》

2023-07-14

《春风动力(603129): 两轮+四轮齐驱, 把握海内外消费新趋势》

2023-07-05

## 春风动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>7,679</b>	<b>9,414</b>	<b>11,628</b>	<b>14,803</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,378</b>	<b>13,534</b>	<b>17,014</b>	<b>21,304</b>
货币资金及交易性金融资产	4,388	5,549	6,893	9,092	营业成本(含金融类)	8,491	9,913	12,215	14,904
经营性应收款项	999	1,202	1,460	1,808	税金及附加	142	169	238	298
存货	2,067	2,391	2,908	3,504	销售费用	876	1,123	1,412	1,747
合同资产	0	0	0	0	管理费用	500	609	766	937
其他流动资产	224	273	367	399	研发费用	752	866	1,106	1,385
<b>非流动资产</b>	<b>1,875</b>	<b>1,986</b>	<b>2,240</b>	<b>2,629</b>	财务费用	(297)	(20)	(28)	14
长期股权投资	34	44	55	67	加:其他收益	34	41	51	64
固定资产及使用权资产	980	1,099	1,369	1,771	投资净收益	(123)	136	102	119
在建工程	274	251	233	218	公允价值变动	(14)	(1)	(2)	(1)
无形资产	132	124	115	105	减值损失	(31)	(9)	(24)	(29)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	(1)	0
长期待摊费用	20	20	20	20	<b>营业利润</b>	<b>781</b>	<b>1,042</b>	<b>1,431</b>	<b>2,172</b>
其他非流动资产	435	447	448	448	营业外净收支	(6)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>9,554</b>	<b>11,399</b>	<b>13,867</b>	<b>17,432</b>	<b>利润总额</b>	<b>774</b>	<b>1,041</b>	<b>1,430</b>	<b>2,171</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,090</b>	<b>5,918</b>	<b>7,023</b>	<b>8,523</b>	减:所得税	35	52	86	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	12	12	12	<b>净利润</b>	<b>740</b>	<b>989</b>	<b>1,344</b>	<b>2,040</b>
经营性应付款项	4,555	5,232	6,277	7,618	减:少数股东损益	39	0	0	0
合同负债	150	203	221	277	<b>归属母公司净利润</b>	<b>701</b>	<b>989</b>	<b>1,344</b>	<b>2,040</b>
其他流动负债	375	471	513	617	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.66	6.57	8.93	13.56
非流动负债	169	211	210	209	EBIT	620	1,021	1,402	2,185
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	716	1,202	1,631	2,480
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.37	26.76	28.20	30.04
租赁负债	13	12	11	10	归母净利率(%)	6.16	7.31	7.90	9.58
其他非流动负债	157	200	200	200	收入增长率(%)	44.73	18.95	25.71	25.22
<b>负债合计</b>	<b>5,259</b>	<b>6,129</b>	<b>7,233</b>	<b>8,732</b>	归母净利润增长率(%)	70.43	41.01	35.91	51.81
归属母公司股东权益	4,212	5,187	6,551	8,616					
少数股东权益	83	83	83	83					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,295</b>	<b>5,270</b>	<b>6,634</b>	<b>8,699</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,554</b>	<b>11,399</b>	<b>13,867</b>	<b>17,432</b>					

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	1,698	1,329	1,727	2,767	每股净资产(元)	28.11	34.47	43.54	57.27
投资活动现金流	(76)	(141)	(482)	(666)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	(134)	(10)	(1)	(1)	ROIC(%)	14.79	20.18	22.06	26.71
现金净增加额	1,680	1,206	1,244	2,099	ROE-摊薄(%)	16.65	19.07	20.52	23.68
折旧和摊销	96	181	228	295	资产负债率(%)	55.05	53.77	52.16	50.09
资本开支	(439)	(270)	(473)	(673)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.33	22.22	16.35	10.77
营运资本变动	920	247	229	520	P/B(现价)	5.20	4.24	3.35	2.55

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>