

春风动力(603129)

报告日期: 2023年08月18日

中报业绩大增 80%符合预期, 盈利能力显著提升

——春风动力点评报告

事件

2023年8月17日, 公司发布2023年上半年业绩公告

投资要点

□ 2023年中报公司业绩大增 80%符合预期

根据公司2023年中报, 2023H1公司实现营收65.1亿元, 同比增长32.7%; 实现归母净利润5.5亿元, 同比增长80.4%; 实现扣非归母净利润5.2亿元, 同比增长55.5%; 实现基本每股收益3.67元/股, 同比增长79.9%。拆分来看: 2023年Q2公司实现营收36.3亿元, 同比增长37%, 环比增长26%; 2023年Q2实现归母净利润3.4亿元, 同比增长70%, 环比增长62%。

我们认为2023H1公司业绩大增的原因主要包括: 1) 公司市占率提升, 规模效益凸显; 2) 产品结构优化, 高附加值产品销售占比提升; 3) 强化生产效率和成本管理, 费用端持续改善; 4) 人民币贬值叠加海运费持续下降, 成本端改善明显, 利润空间进一步释放。

□ 毛利率/净利率同比提升 11.1/2.3pcts, 盈利能力持续提升

盈利能力: 公司2023H1毛利率32.6%, 同比提升11.1pct; 净利率8.9%, 同比提升2.3pct。2023年Q2公司毛利率31.3%, 同比增加8.2pct; 净利率9.9%, 同比提升1.8pct, 环比增加2.4pct。2023年Q2盈利能力持续修复, 我们判断主要为公司产品结构升级及国际海运费持续下降所致, 影响公司盈利端的压制因素持续改善。成本端: 2022年受原材料价格及海运费逐渐回落影响, 盈利拐点已至。公司2022年主营业务成本为82.2亿元, 同比增长37%, 增幅小于收入增长。其中原材料成本64亿元, 占主营成本的78.1%。国内运费为1.3亿元, 国际运费6.9亿元, 美国进口关税为3.2亿元, 三者合计11.4亿元, 占2022年主营业务成本比重的14%。

□ 四轮车产品升级+两轮车国际化、高端化, 国内外市占率持续提升

四轮车: 2023年上半年公司全地形车累计实现销量7.9万辆, 实现销售收入35.9亿元, 同比增长22.4%, 全地形车出口额占同类产品比例73.1%。上半年高附加值U/Z系列产品持续提升带来产品结构优化, 盈利能力不断提升, 欧洲市占率持续保持第一, 美国市场新增渠道31家, 累计585家, 网点持续铺开带来强劲增长力, 业绩领跑行业。

两轮车: ①燃油两轮车: 上半年累计销售9.9万辆, 实现销售收入22.9亿元, 同比增长58.9%, 海外新增渠道275家, 累计经销商网络1445家, 通过渠道扩张、新品上市共同发力, 出口延续了较快增长, 两轮外销5.1万台, 营业收入实现12.4亿元, 同比增长132.4%。②电动摩托车: 渠道+产品全面布局构建第三成长曲线。渠道方面, 上半年新增门店15家, 累计渠道总量202家; 大力布局全球网络, 目前已在欧洲、南美、东南亚等20余个国家出货。产品方面, “ZEEHO”发布第二款电摩产品AE6, 造型轻巧、灵活、年轻化, 凭借时尚的外观设计及行业领先的性能配置, 获得市场广泛关注和好评。

□ 盈利预测及估值: 未来三年净利润CAGR为34%, 维持“买入”评级

预计2023-2025年归母净利润为10.2、13.6、17.0亿元, 同比增长45%、34%、25%, PE为21、16、13倍。2022~2025年归母净利润CAGR为34%。基于公司四轮车和两轮车市占率逐步提升、对消费者深度理解并且擅长打造爆款车型的基因, 维持买入评级。

风险提示: 海外开拓不达预期; 国内竞争加剧; 原材料、海运费、汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11378	14753	18587	23674
(+/-) (%)	45%	30%	26%	27%
归母净利润	701	1017	1364	1702
(+/-) (%)	66%	45%	34%	25%
每股收益(元)	4.7	6.8	9.1	11.4
P/E	31	21	16	13
ROE	18%	22%	24%	24%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 何家恺

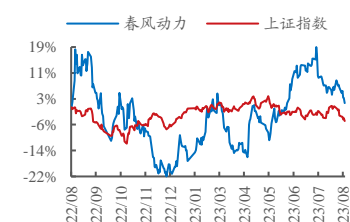
执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥143.62
总市值(百万元)	21,608.23
总股本(百万股)	150.45

股票走势图

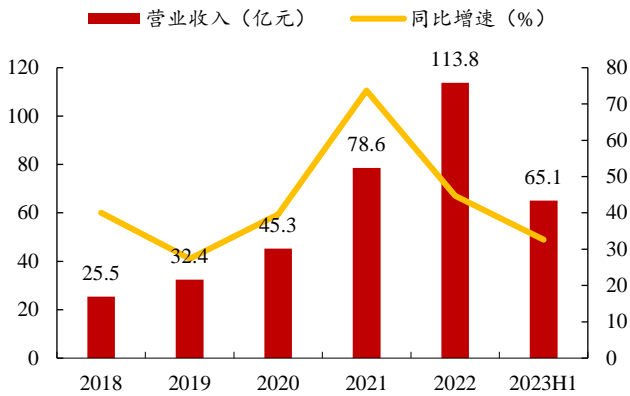


相关报告

- 《中报业绩预增 67%-93%超预期, 产品升级+成本端改善显著》2023.07.13
- 《一季报业绩大增 100%超预期, 盈利能力迈入上升通道》2023.04.12
- 《三季报业绩超预期, 公司业绩增长重回上升通道——春风动力点评报告》2022.10.21

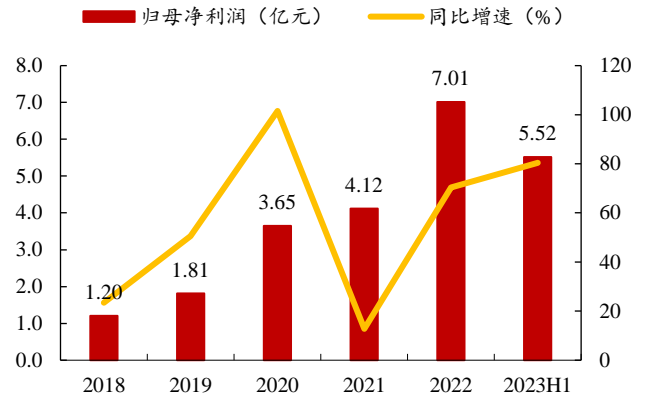
附录一：

图1： 2018-2023H1 公司营收



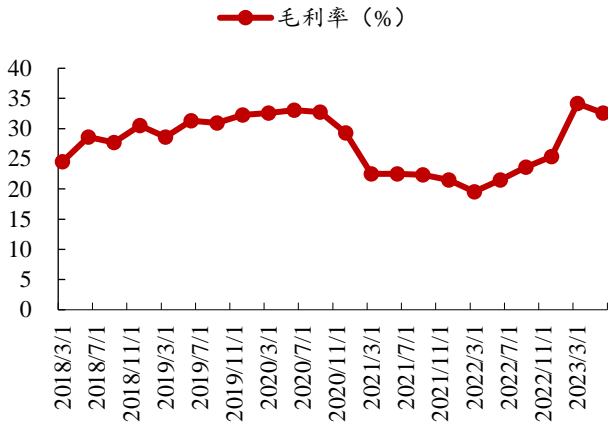
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图2： 2018-2023H1 公司归母净利润



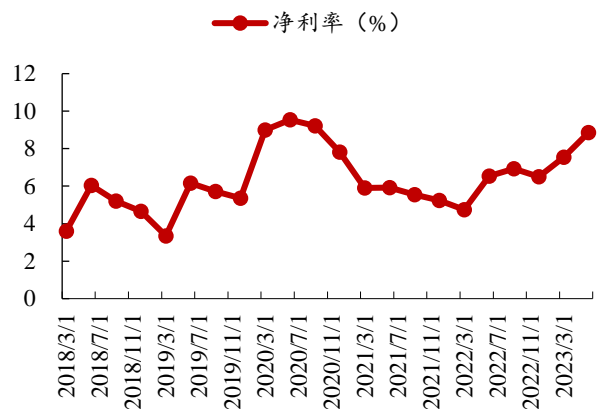
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图3： 2018-2023H1 公司毛利率



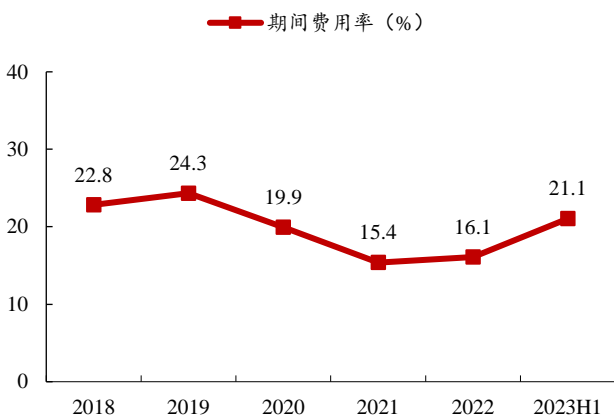
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图4： 2018-2023H1 公司净利率



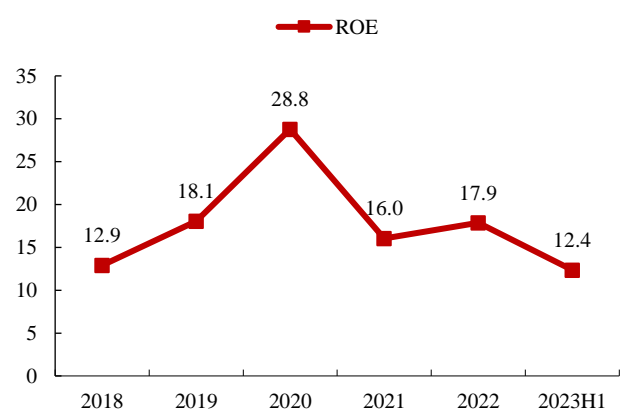
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图5： 2018-2023H1 公司费用率



资料来源：Choice、浙商证券研究所

图6： 2018-2023H1 公司 ROE



资料来源：Choice、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7679	10668	13175	16454
现金	4323	6000	7577	9628
交易性金融资产	65	384	343	264
应收账款	851	1093	1317	1624
其它应收款	103	104	149	191
预付账款	117	148	209	247
存货	2067	2816	3442	4363
其他	152	123	138	138
非流动资产	1875	1960	2074	2567
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	34	14	17	22
固定资产	957	1066	1170	1500
无形资产	132	115	96	75
在建工程	274	299	319	496
其他	478	466	471	475
资产总计	9554	12628	15249	19022
流动负债	5090	7357	8759	10957
短期借款	0	10	3	4
应付款项	4555	6730	8047	10089
预收账款	0	0	0	0
其他	535	617	709	863
非流动负债	169	119	136	142
长期借款	0	0	0	0
其他	169	119	136	142
负债合计	5259	7476	8895	11098
少数股东权益	83	91	118	164
归属母公司股东权益	4212	5062	6236	7759
负债和股东权益	9554	12628	15249	19022

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1698	2271	1918	2625
净利润	740	1025	1391	1748
折旧摊销	83	86	98	117
财务费用	(297)	(102)	(57)	(188)
投资损失	123	20	39	60
营运资金变动	708	1961	1046	1777
其它	341	(719)	(599)	(889)
投资活动现金流	(76)	(522)	(205)	(587)
资本支出	(355)	(200)	(200)	(600)
长期投资	(30)	20	(4)	(4)
其他	309	(342)	(1)	17
筹资活动现金流	(134)	(72)	(137)	14
短期借款	0	10	(7)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(134)	(82)	(130)	13
现金净增加额	1489	1677	1576	2051

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11378	14753	18587	23674
营业成本	8491	10811	13647	17310
营业税金及附加	142	218	245	319
营业费用	876	1136	1363	1794
管理费用	500	620	751	997
研发费用	752	959	1111	1506
财务费用	(297)	(102)	(57)	(188)
资产减值损失	31	(0)	13	27
公允价值变动损益	(14)	(14)	(14)	(14)
投资净收益	(123)	(20)	(39)	(60)
其他经营收益	34	29	31	31
营业利润	781	1107	1492	1866
营业外收支	(6)	(2)	(2)	(3)
利润总额	774	1105	1490	1862
所得税	35	80	99	114
净利润	740	1025	1391	1748
少数股东损益	39	8	28	46
归属母公司净利润	701	1017	1364	1702
EBITDA	793	1115	1487	1851
EPS (最新摊薄)	4.7	6.8	9.1	11.4

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	44.7%	29.7%	26.0%	27.4%
营业利润	71.0%	41.8%	34.7%	25.1%
归属母公司净利润	66.0%	45.1%	34.0%	24.8%
获利能力				
毛利率	25.4%	26.7%	26.6%	26.9%
净利率	6.5%	6.9%	7.5%	7.4%
ROE	17.6%	21.5%	23.7%	23.8%
ROIC	16.0%	18.7%	20.7%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	55.0%	59.2%	58.3%	58.3%
净负债比率	0.19%	0.18%	0.09%	0.09%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	15.2	15.1	15.1	15.5
应付账款周转率	4.1	3.9	3.7	3.8
每股指标(元)				
每股收益	4.7	6.8	9.1	11.4
每股经营现金	11.3	15.2	12.8	17.5
每股净资产	28.1	33.8	41.6	51.8
估值比率				
P/E	31	21	16	13
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	16	14	9	6

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。S

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>