

春风动力(603129)

业绩符合预期，2021年Q1收入同比增长1.5倍

——春风动力点评报告

公司点评

行业公司研究
机械
设备
行业
证券研究

证券研究报告

□ 2020年业绩符合预期；2021年Q1营收同比增长1.5倍

2020年实现收入45亿元，同比增长约40%；净利润3.65亿元，同比增长102%；经营活动产生现金流净额7.74亿元，同比增长83%。每10股派发8.3元现金红利，现金分红率为30%。

2021年Q1营收15.6亿元，同比增长151%，净利润9561万元，同比增长65%。

□ 四轮车增长稳定，二轮车降价换取市场份额，销量同比增长75%

2020年四轮车销售6.7万台，同比增长19%，实现收入22.5亿元，同比增长23%，平均价格3.4万元/台，同比增长3%，毛利率35%；二轮车销售8.7万台，同比增长75%，实现收入18.6亿元，平均价格2.1万元/台，同比下降8%，毛利率约为23%，下降5.4pct，两轮车降价换取市场份额。

□ 期间费用率持续下降；主要受会计新准则和规模效应影响所致

2020年期间费用率约为20%，同比下降4.4pct。其中销售费用率下降5.4pct，预计运输和关税费用重分类贡献3pct的下降幅度；2021年Q1期间费用率约为14%，与2020年相比下降6pct，因为Q1收入大幅增长1.5倍，带来规模效应。

□ 1-2月四轮车、中大排量二轮车产销两旺，行业景气维持高位

根据中国摩托车商会数据，2021年1-2月国内四轮车企产量和销量累计分别同比增长252%和239%；150<排量≤250ml二轮摩托车累计销量同比增长76%，250ml以上二轮摩托车累计销量同比增长140%；电动摩托车累计销量同比增长50%。四轮车、中大排量车和电动摩托车产销两旺，行业景气维持高位。

□ 预计2025年公司四轮车和中大排量二轮车市占率均可提升至10%

全球四轮车市场规模可达千亿；国内250ml+二轮车过去5年销量CAGR为40%，目前渗透率仅3%，未来有望提升至10%以上；中小排量电动化趋势加速；随着新产品推出和销售网络完善，公司四轮车市占率将从2019年6%上升至2025年10%，国内中大排量摩托车市占率从2019年3.2%上升至2025年10.7%。

□ 盈利预测及估值：未来三年净利润CAGR为40%，目标价192元/股

预计2021-2023年净利润为5.4/7.7/10亿元，同比增48%/43%/30%，PE为32/23/17倍。2021-2023年净利润CAGR为40%。采用PEG估值法，基于公司对消费者深度理解并且擅长打造爆款车型的基因，给予春风动力2021年1.2倍PEG，对应6-12个月PE为48倍，对应目标价192元/股。维持买入评级。

风险提示：海外市场开拓不达预期；国内市场竞争加剧；美元汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	4526	6110	8027	10172
(+/-)	40%	35%	31%	27%
净利润	365	540	772	1004
(+/-)	55%	48%	43%	30%
每股收益(元)	2.7	4.0	5.7	7.5
P/E	48	32	23	17
ROE	28%	30%	32%	30%
PB	12	8	6	5

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

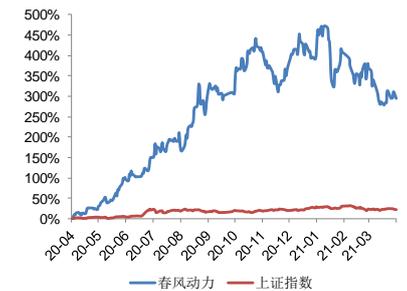
¥130.18

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

- 1《【春风动力】高端动力运动装备龙头，沐消费升级之“春风”-春风动力深度报告》2020.01.12
- 2《【春风动力】业绩大幅增长，“四轮+两轮”并进策略效果显著-春风动力点评报告》2021.1.28
- 3《【春风动力】定增扩产能补短板，“四轮+两轮+电摩”布局完善-春风动力点评报告》2021.3.16

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3142	3928	5282	6935	营业收入	4526	6110	8027	10172
现金	1259	1957	2750	3726	营业成本	3199	4427	5799	7359
交易性金融资产	505	237	315	352	营业税金及附加	88	127	171	209
应收账款	342	464	614	766	营业费用	392	489	586	692
其它应收款	18	27	33	42	管理费用	208	263	337	387
预付账款	28	62	71	86	研发费用	236	305	401	509
存货	913	1002	1366	1833	财务费用	65	(3)	(11)	(18)
其他	77	180	133	130	资产减值损失	10	(0)	(17)	0
非流动资产	1059	1198	1673	2224	公允价值变动损益	5	5	5	5
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	38	38	38	38
长期投资	3	1	1	2	其他经营收益	23	17	21	20
固定资产	366	419	704	1101	营业利润	394	562	824	1099
无形资产	140	151	155	155	营业外收支	(3)	1	0	(0)
在建工程	191	313	490	632	利润总额	391	563	824	1099
其他	360	314	323	334	所得税	38	34	66	110
资产总计	4201	5126	6956	9158	净利润	354	529	758	989
流动负债	2615	3007	4084	5314	少数股东损益	(11)	(11)	(14)	(15)
短期借款	30	10	13	18	归属母公司净利润	365	540	772	1004
应付款项	2306	2627	3617	4754	EBITDA	425	578	843	1128
预收账款	0	112	119	112	EPS (最新摊薄)	2.7	4.0	5.7	7.5
其他	279	258	335	431	主要财务比率				
非流动负债	70	45	53	56		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	70	45	53	56	营业收入	39.6%	35.0%	31.4%	26.7%
负债合计	2685	3051	4136	5370	营业利润	71.6%	42.5%	46.7%	33.4%
少数股东权益	21	10	(4)	(18)	归属母公司净利润	54.8%	47.9%	43.1%	30.0%
归属母公司股东权益	1495	2064	2823	3807	获利能力				
负债和股东权益	4201	5126	6956	9158	毛利率	29.3%	27.5%	27.8%	27.7%
					净利率	7.8%	8.7%	9.4%	9.7%
					ROE	28.2%	30.1%	31.6%	30.4%
					ROIC	22.2%	24.5%	25.6%	24.7%
					偿债能力				
					资产负债率	63.9%	59.5%	59.5%	58.6%
					净负债比率	1.12%	0.34%	0.33%	0.33%
					流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
					速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
					应收帐款周转率	14.3	15.3	15.4	15.4
					应付帐款周转率	3.5	3.5	3.7	3.5
					每股指标(元)				
					每股收益	2.7	4.0	5.7	7.5
					每股经营现金	5.8	4.5	10.1	11.8
					每股净资产	11.1	15.4	21.0	28.3
					估值比率				
					P/E	48	32	23	17
					P/B	12	8	6	5
					EV/EBITDA	51	26	17	12

资料来源: Wind、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。

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>