

春风动力(603129)

报告日期: 2021 年 8 月 20 日

四轮车收入大增 159%; 合同负债、预付款和存货均大幅增长 ——春风动力点评报告

□ 中报收入同比增长 102%，净利润同比增长 27%，符合预期

公司公告: 2021 年上半年实现收入 36 亿元, 同比增长 102%, 实现净利润 2.2 亿元, 同比增长 27%, 符合预期。上半年合同负债、预付款和存货分别同比增长 78%、170% 和 106%, 预计下半年收入端仍将维持高增长。

2021 年 Q2 单季度实现收入 20.5 亿元, 同比增长 76%, 环比增长 31%; 实现净利润 1.3 亿元, 同比增长 8%, 环比增长 31%。Q2 单季度毛利率 22.5%, 环比持平, 同比下滑 11pct; 净利率 5.9%, 环比持平, 同比下滑 3.9pct。

□ 四轮车收入同比大增 159%，多款中大排量两轮车重磅上市

四轮车: 上半年销售 6.8 万辆, 实现收入 22.3 亿元, 同比增长 159%, 其中海外销售 6.7 万辆; 海外积极拓展渠道, 零售网点超 3,000 家, 美国市场份额继续提升, 欧洲市场市占率蝉联第一, 全地形车出口稳居国产品牌出口额第一。

两轮车: 上半年销售 5.7 万辆, 实现收入 10.5 亿元, 同比增长 39%。受益爆款车型 250SR 持续强势及中大排量摩托车市场扩容, 国内两轮车销售 4.9 万辆。上半年国内新增经销商 100 家, 250SR 赛道版、700CL-X 运动版、800MT (首批 8 月底交付) 等新车型纷纷亮相, CF1250 首款公升级车型即将量产。

□ 关税、原材料、运费和汇率等不利因素已经反映，毛利率和净利率见底

受关税、原材料和运费涨价、人民币汇率升值等不利因素影响, 上半年公司毛利率和净利率分别同比下降 11pct 和 3.6pct。随着下半年新产品逐渐交付、原材料和运费价格趋稳和回落, 我们预计 Q2 毛利率和净利率基本见底。

□ 预计 2025 年四轮车市占率和 250ml+二轮车渗透率分别提升至 18% 和 10%

全球四轮车 2020 年销量 116 万台, 预计到 2025 年可达 141 万台, CAGR 为 4%; 国内 250ml+二轮车过去 5 年销量 CAGR 为 40%, 2020 年销量为 20 万台, 预计到 2025 年达到 110 万台, CAGR 为 35%; 随着新产品推出和销售网络完善, 公司四轮车市占率将从 2020 年 6% 上升至 2025 年 18%, 250ml+二轮车渗透率有望从 2020 年 2% 提升到 2025 年的 10% 左右。

□ 盈利预测及估值：未来三年净利润 CAGR 为 40%，维持买入评级

预计 2021-2023 年净利润为 5.2/7.7/10.0 亿元, 同比增 43%/48%/30%, PE 为 31/21/16 倍。2021~2023 年净利润 CAGR 为 40%。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	7261	9699	12222
(+/-)	40%	60%	34%	26%
净利润	365	522	771	998
(+/-)	55%	43%	48%	30%
每股收益 (元)	2.7	3.9	5.7	7.4
P/E	45	31	21	16
ROE	28%	30%	33%	32%
PB	11	8	6	5

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

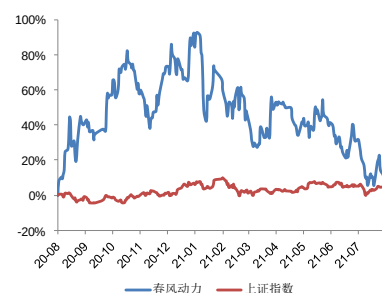
¥ 121.17

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
- 4 《【春风动力】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》2021.4.12
- 5 《【春风动力】【春风动力】美国进口关税预期边际改善; 定增扩产布局长期产能--春风动力点评报告》2021.8.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3142	4502	6094	7937
现金	1259	2203	3078	4109
交易性金融资产	505	237	315	352
应收账款	342	551	740	917
其它应收款	18	32	39	51
预付账款	28	75	88	106
存货	913	1225	1700	2271
其他	77	180	133	130
非流动资产	1059	1201	1678	2229
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	1	1	2
固定资产	366	419	704	1101
无形资产	140	151	155	155
在建工程	191	313	490	632
其他	360	317	328	339
资产总计	4201	5703	7771	10166
流动负债	2615	3657	5057	6555
短期借款	30	10	13	18
应付款项	2306	3212	4501	5891
预收账款	0	133	143	135
其他	279	302	399	511
非流动负债	70	45	53	56
长期借款	0	0	0	0
其他	70	45	53	56
负债合计	2685	3701	5110	6611
少数股东权益	21	10	(3)	(18)
归属母公司股东权益	1495	1991	2665	3573
负债和股东权益	4201	5703	7771	10166
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	774	903	1513	1711
净利润	354	512	757	984
折旧摊销	52	39	53	77
财务费用	65	(5)	(15)	(23)
投资损失	(38)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	1192	675	1266	1297
其它	(851)	(280)	(511)	(587)
投资活动现金流	(393)	83	(559)	(616)
资本支出	(138)	(200)	(500)	(600)
长期投资	(3)	2	(0)	(0)
其他	(251)	281	(59)	(16)
筹资活动现金流	(2)	(41)	(79)	(62)
短期借款	30	(20)	3	4
长期借款	0	0	0	0
其他	(32)	(22)	(82)	(67)
现金净增加额	379	945	874	1032

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4526	7261	9699	12222
营业成本	3199	5412	7216	9119
营业税金及附加	88	151	207	251
营业费用	392	581	708	831
管理费用	208	312	407	464
研发费用	236	327	436	550
财务费用	65	(5)	(15)	(23)
资产减值损失	10	(0)	(20)	0
公允价值变动损益	5	5	5	5
投资净收益	38	38	38	38
其他经营收益	23	17	21	20
营业利润	394	544	823	1093
营业外收支	(3)	1	0	(0)
利润总额	391	545	823	1093
所得税	38	33	66	109
净利润	354	512	757	984
少数股东损益	(11)	(10)	(14)	(15)
归属母公司净利润	365	522	771	998
EBITDA	425	558	837	1117
EPS (最新摊薄)	2.7	3.9	5.7	7.4
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	39.6%	60.4%	33.6%	26.0%
营业利润	71.6%	37.9%	51.4%	32.9%
归属母公司净利润	54.8%	43.1%	47.6%	29.5%
获利能力				
毛利率	29.3%	25.5%	25.6%	25.4%
净利率	7.8%	7.1%	7.8%	8.0%
ROE	28.2%	29.7%	33.1%	32.1%
ROIC	22.2%	24.4%	26.9%	26.1%
偿债能力				
资产负债率	63.9%	64.9%	65.8%	65.0%
净负债比率	1.12%	0.28%	0.26%	0.27%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.5	1.4	1.4
应收帐款周转率	14.3	16.4	15.5	15.4
应付帐款周转率	3.5	3.9	3.7	3.5
每股指标(元)				
每股收益	2.7	3.9	5.7	7.4
每股经营现金	5.8	6.7	11.3	12.7
每股净资产	11.1	14.8	19.8	26.6
估值比率				
P/E	45	31	21	16
P/B	11	8	6	5
EV/EBITDA	51	25	15	11

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