

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

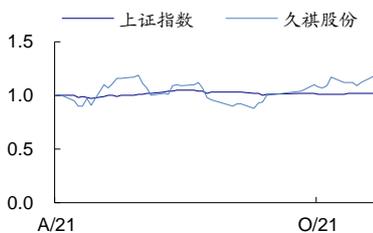
久祺股份(300994)
买入

21年三季度财报点评

(维持评级)

2021年10月26日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	194/46
总市值/流通(百万元)	7,857/1,863
上证综指/深圳成指	3,610/14,597
12个月最高/最低(元)	44.30/24.50

相关研究报告:

《久祺股份-300994-深度报告: 自行车 ODM 制造龙头, 发力“电动自行车+跨境电商+自有品牌”》——2021-10-14

证券分析师: 姜明

E-MAIL: jiangming2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521010004

证券分析师: 罗丹

E-MAIL: luodan4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520060003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

三季度净利实现高增长, 期待四季度旺季表现

● 三季度业绩高增长

公司 2021 年三季度单季实现营收 10.1 亿元 (同比+75.6%), 归母净利润 0.62 亿元 (同比+75.5%), 扣非归母净利润 0.60 亿元 (同比+81.9%)。

● 助力电动自行车和跨境电商销售支撑收入高增长

受益于 (1) 疫情带来的欧美消费者出行方式变化、(2) 公司大力布局产品附加值较高的助力电动自行车领域以及 (3) 加速开拓跨境电商渠道 (通过跨境电商渠道直接将自有品牌产品卖给终端消费者), 公司三季度收入维持高速增长的态势, 同比+75.6% (二季度收入增速为 73.9%), 其中成人自行车、助力电动自行车以及自行车配件的收入增长均非常亮眼。虽然三季度海运产能供给仍然有限, 但是我们估计海运受阻的情况已经开始边际改善, 公司三季度存货金额环比基本持平, 约 1.48 亿元 (二季度为 1.41 亿元), 没有再继续增长 (去年中报以来存货一直维持较快的增长态势)。

● 三季度盈利能力环比维持稳定, 净利润增速提升

由于海运运费居高不下, 今年公司自有品牌销售业务的毛利率和净利率受到较大负面影响。公司三季度综合盈利能力环比维持稳定, 毛利率为 18.1% (一季度和二季度分别为 15.1%/18.1%), 净利率为 6.1% (一季度和二季度分别为 4.4%/6.3%)。即使三季度计提了 640 万元的信用减值损失, 公司单季仍然实现了 0.62 亿元的归母净利润, 同比实现了 76% 的高增长 (一季度和二季度分别为 43.7% 和 41.0%)。

● 风险提示: 海运费上涨超预期; 国际贸易摩擦的政策风险。
● 投资建议: 上调盈利预测, 维持“买入”评级

考虑收入增长略超预期, 上调盈利预测, 预计 21-23 年归母净利润 2.1/3.0/4.1 亿元 (21-23 年预测值上调幅度分别为 6.6%/7.6%/0.9%), 同比增 35.8%、42.5%、35.1%, 给予 32-35 倍 PE 的目标估值, 目标价 49.5-54.1 元, 给予公司“买入”评级, 现在股价对应 22-23 年 EPS 的 PE 估值分别为 26X、19X。

盈利预测和财务指标

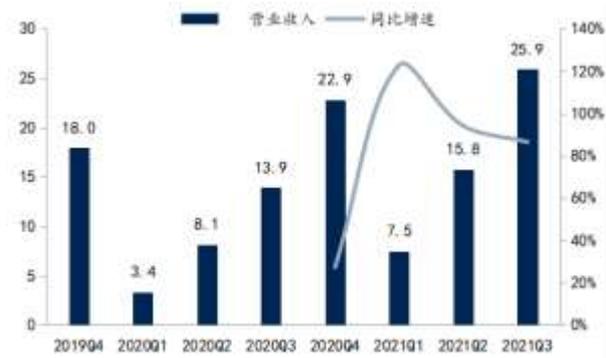
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,795	2,286	3,883	5,086	6,367
(+/-%)	-1.4%	27.3%	69.9%	31.0%	25.2%
净利润(百万元)	102	157	213	303	410
(+/-%)	97.6%	53.7%	35.8%	42.5%	35.1%
摊薄每股收益(元)	0.70	1.08	1.10	1.56	2.11
EBIT Margin	7.8%	9.6%	6.7%	7.4%	7.8%
净资产收益率(ROE)	30.1%	35.8%	36.3%	38.0%	37.7%
市盈率(PE)	57.8	37.6	36.9	25.9	19.2
EV/EBITDA	42.5	28.7	33.2	23.9	18.3
市净率(PB)	17.39	13.47	13.40	9.84	7.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

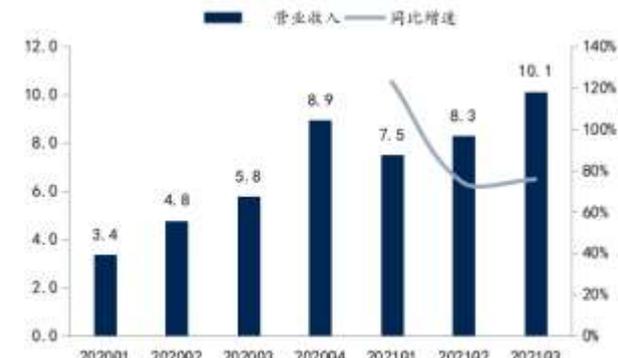
2021年三季度利润实现高增长。公司2021年三季度单季实现营收10.1亿元（同比+75.6%），归母净利润0.62亿元（同比+75.5%），扣非归母净利润0.60亿元（同比+81.9%）。

图 1：久祺股份累计营业收入及增速（亿元）



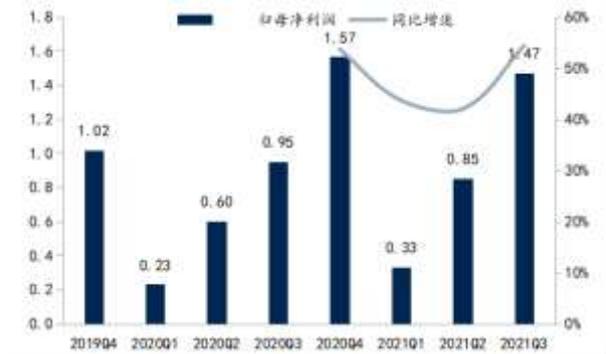
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：久祺股份单季营业收入及增速（亿元）



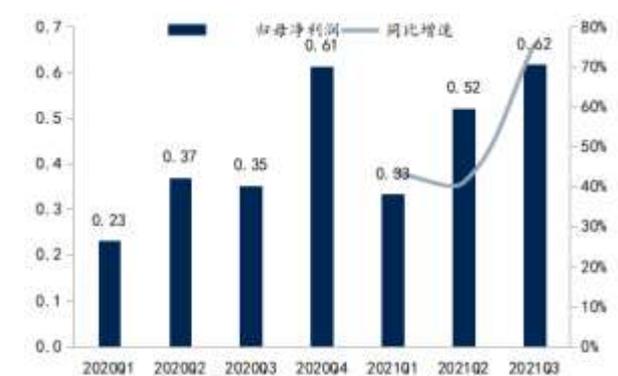
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：久祺股份累计归母净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

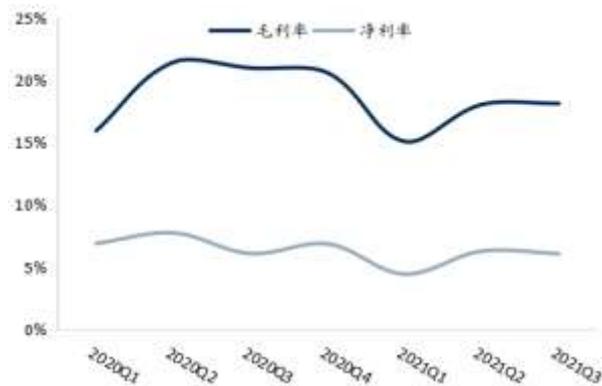
图 4：久祺股份单季归母净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

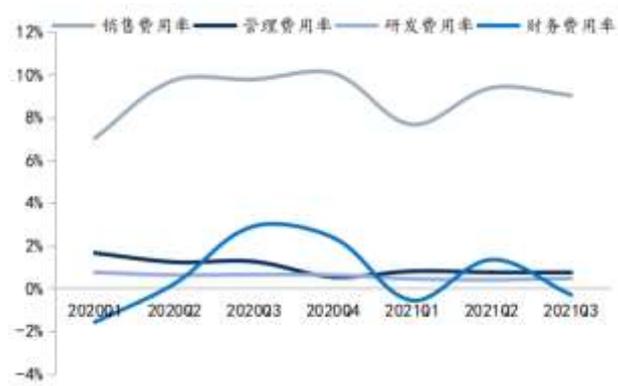
三季度盈利能力环比维持稳定。由于海运费居高不下，今年公司自有品牌销售业务的毛利率和净利率受到较大负面影响，三季度盈利能力环比维持稳定，毛利率为18.1%（一季度和二季度分别为15.1%/18.1%），净利率为6.1%（一季度和二季度分别为4.4%/6.3%）。

图 5: 久祺股份毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 久祺股份三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。考虑收入增长略超预期, 上调盈利预测, 预计 21-23 年归母净利润 2.1/3.0/4.1 亿元 (21-23 年预测值上调幅度分别为 6.6%/7.6%/0.9%), 同比增 35.8%、42.5%、35.1%, 给予 32-35 倍 PE 的目标估值, 目标价 49.5-54.1 元, 给予公司“买入”评级, 现在股价对应 22-23 年 EPS 的 PE 估值分别为 26X、19X。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	386	637	836	969	营业收入	2286	3883	5086	6367
应收款项	432	638	836	1047	营业成本	1824	3194	4138	5144
存货净额	116	175	227	281	营业税金及附加	2	6	8	10
其他流动资产	43	78	102	127	销售费用	217	369	488	611
流动资产合计	977	1528	2000	2424	管理费用	23	55	76	102
固定资产	74	73	113	288	财务费用	34	2	8	4
无形资产及其他	5	5	9	19	投资收益	3	4	3	3
投资性房地产	10	10	10	10	资产减值及公允价值变动	11	3	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(15)	(8)	(7)	(7)
资产总计	1066	1616	2133	2742	营业利润	185	256	365	494
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	2	0	0	0
应付款项	454	700	906	1125	利润总额	187	256	365	494
其他流动负债	171	325	423	526	所得税费用	30	44	62	84
流动负债合计	624	1025	1330	1652	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	157	213	303	410
其他长期负债	4	4	4	4					
长期负债合计	4	4	4	4	现金流量表 (百万元)				
负债合计	629	1029	1334	1656	净利润	157	213	303	410
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	(0)	2	8
股东权益	437	586	799	1086	折旧摊销	8	8	10	19
负债和股东权益总计	1066	1616	2133	2742	公允价值变动损失	(11)	(3)	(2)	(2)
					财务费用	34	2	8	4
关键财务与估值指标					营运资本变动	38	100	33	39
每股收益	1.08	1.10	1.56	2.11	其它	1	0	(2)	(8)
每股红利	0.35	0.33	0.47	0.63	经营活动现金流	191	318	344	466
每股净资产	3.00	3.02	4.11	5.59	资本开支	(14)	(3)	(55)	(210)
ROIC	60%	114%	1011%	568%	其它投资现金流	(82)	(24)	44	0
ROE	36%	36%	38%	38%	投资活动现金流	(96)	(27)	(11)	(210)
毛利率	20%	18%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	7%	7%	8%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	7%	8%	8%	支付股利、利息	(51)	(64)	(91)	(123)
收入增长	27%	70%	31%	25%	其它融资现金流	66	0	0	0
净利润增长率	54%	36%	43%	35%	融资活动现金流	(36)	(64)	(91)	(123)
资产负债率	59%	64%	63%	60%	现金净变动	59	227	242	133
息率	0.9%	1.1%	1.5%	2.1%	货币资金的期初余额	206	265	492	734
P/E	37.6	36.9	25.9	19.2	货币资金的期末余额	265	492	734	867
P/B	13.5	13.4	9.8	7.2	企业自由现金流	215	321	299	263
EV/EBITDA	28.7	33.2	23.9	18.3	权益自由现金流	281	327	309	276

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032