

春风动力(603129)

公司点评

行业公司研究——机械设各行业——证券研究

证券研究报告

11月公司两轮车出口大增96%；国内大排量两轮车大增超100%
——春风动力点评报告

□ 11月行业中大排量两轮车同比+14%，公司250cc+两轮车同比增速超100%

根据中国摩托车商会数据：11月中大排量两轮车销售15.8万台，同比增长14%。其中，150cc<排量≤250cc销售13.2万台，同比增长10%；排量>250cc销售2.6万台，同比增长47%。11月公司>250cc大排量两轮车销售超3300台，同比增长106%，环比+11%；市占率超12%，同比提升3.6pct。1-11月国产750cc+两轮摩托车累计销售超3300台，同比增长2250%+。11月单月实现销售800+，行业>750cc销量近3月维持高增长，我们判断公司MT800已进入起量阶段，爆款基因明显。

□ 公司11月两轮车海外销量亮眼，四轮车销量持续维持高景气度

1-11月公司两轮车累计出口销量超18000辆，同比增长160%，两轮车在海外市场的竞争力逐渐凸显。公司11月两轮车出口2400+辆，同比+96%。其中250cc+大排量两轮车实现出口1800辆，同比+205%，环比大增80%，体现出公司产品逐渐受到海外客户认可，尤其是高端产品已能与美日等头部品牌在成熟市场展开竞争角逐。1-11月国产四轮车销量超41000量，同比增长74%，其中11月国产四轮车销量超40000台，同比增长15.2%。11月公司四轮车销售超1.7万台，同比增长115%+，四轮车销售持续维持强劲增长态势。

□ 美国市场市占率持续提升；美国CPI创近40年新高，静待关税调整

美国为公司重要海外市场，四轮车北美市占率持续提升。北美四轮车消费量约占全球消费量的73%，为最大单一市场。今年1-11月公司四轮车累计销售14.7万辆，其中出口占比为99%。预计美国市场的市占率将由去年的3%左右，提升到今年5%+，我们认为市占率未来将持续提升至10%+。

美国11月CPI环比上涨0.8%，同比上涨6.8%，为1982年以来最高水平，同比增速连续创历史新高。若后续美国对华贸易政策迎来调整或对公司商品实行关税豁免，公司盈利能力将大幅改善。

□ 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年归母净利润为4.6/7.5/10.1亿元，同比增27%/64%/34%，PE为48//29/22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) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 4526 | 7841 | 10233 | 12358 |
| (+/-) | 39.6% | 73.3% | 30.5% | 20.8% |
| 归母净利润 | 365 | 462 | 755 | 1013 |
| (+/-) | 54.8% | 26.5% | 63.6% | 34.1% |
| 每股收益(元) | 2.7 | 3.4 | 5.6 | 7.5 |
| P/E | 60 | 48 | 29 | 22 |
| ROE | 28.2% | 26.7% | 33.4% | 33.3% |
| PB | 15 | 11 | 9 | 6 |

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

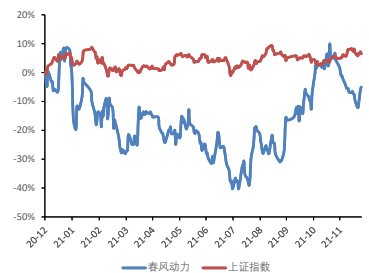
¥163.91

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
lifengl@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】17亿定增完成；中美经贸缓和、公司盈利有望改善》2021.10.07
- 6《【春风动力】营收大增81%；不利因素将改善、盈利拐点渐显》2021.10.28

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 | 4793 | 6331 | 7946 |
| 现金 | 1259 | 2319 | 3159 | 4081 |
| 交易性金融资产 | 505 | 237 | 315 | 352 |
| 应收账款 | 342 | 594 | 780 | 928 |
| 其它应收款 | 18 | 34 | 42 | 51 |
| 预付账款 | 28 | 83 | 94 | 108 |
| 存货 | 913 | 1346 | 1808 | 2296 |
| 其他 | 77 | 180 | 133 | 130 |
| 非流动资产 | 1059 | 1202 | 1679 | 2230 |
| 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 | 318 | 329 | 339 |
| 资产总计 | 4201 | 5995 | 8010 | 10175 |
| 流动负债 | 2615 | 4008 | 5370 | 6624 |
| 短期借款 | 30 | 10 | 13 | 18 |
| 应付款项 | 2306 | 3529 | 4786 | 5954 |
| 预收账款 | 0 | 143 | 151 | 136 |
| 其他 | 279 | 326 | 420 | 516 |
| 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 | 4053 | 5423 | 6680 |
| 少数股东权益 | 21 | 12 | (2) | (17) |
| 归属母公司股东权益 | 1495 | 1930 | 2588 | 3512 |
| 负债和股东权益 | 4201 | 5995 | 8010 | 10175 |
| 现金流量表 | | | | |
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 774 | 1019 | 1477 | 1600 |
| 净利润 | 354 | 452 | 742 | 998 |
| 折旧摊销 | 52 | 39 | 53 | 77 |
| 财务费用 | 65 | (6) | (16) | (24) |
| 投资损失 | (38) | (38) | (38) | (38) |
| 营运资金变动 | 1192 | 973 | 1235 | 1089 |
| 其它 | (851) | (402) | (499) | (502) |
| 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) | (77) | (62) |
| 短期借款 | 30 | (20) | 3 | 4 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (32) | (21) | (81) | (66) |
| 现金净增加额 | 379 | 1061 | 840 | 922 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 4526 | 7841 | 10233 | 12358 |
| 营业成本 | 3199 | 5947 | 7673 | 9216 |
| 营业税金及附加 | 88 | 163 | 218 | 253 |
| 营业费用 | 392 | 627 | 747 | 840 |
| 管理费用 | 208 | 337 | 430 | 470 |
| 研发费用 | 236 | 353 | 460 | 556 |
| 财务费用 | 65 | (6) | (16) | (24) |
| 资产减值损失 | 10 | (0) | (22) | 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 | 480 | 806 | 1109 |
| 营业外收支 | (3) | 1 | 0 | (0) |
| 利润总额 | 391 | 481 | 806 | 1109 |
| 所得税 | 38 | 29 | 65 | 111 |
| 净利润 | 354 | 452 | 742 | 998 |
| 少数股东损益 | (11) | (9) | (13) | (15) |
| 归属母公司净利润 | 365 | 462 | 755 | 1013 |
| EBITDA | 425 | 494 | 819 | 1132 |
| EPS (最新摊薄) | 2.7 | 3.4 | 5.6 | 7.5 |
| 主要财务比率 | | | | |
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 39.6% | 73.3% | 30.5% | 20.8% |
| 营业利润 | 71.6% | 21.9% | 67.9% | 37.6% |
| 归属母公司净利润 | 54.8% | 26.5% | 63.6% | 34.1% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 29.3% | 24.2% | 25.0% | 25.4% |
| 净利率 | 7.8% | 5.8% | 7.3% | 8.1% |
| ROE | 28.2% | 26.7% | 33.4% | 33.3% |
| ROIC | 22.2% | 22.1% | 27.1% | 26.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 63.9% | 67.6% | 67.7% | 65.7% |
| 净负债比率 | 1.12% | 0.26% | 0.25% | 0.27% |
| 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.4 |
| 应收帐款周转率 | 14.3 | 16.9 | 15.3 | 15.1 |
| 应付帐款周转率 | 3.5 | 4.0 | 3.7 | 3.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 2.7 | 3.4 | 5.6 | 7.5 |
| 每股经营现金 | 5.8 | 7.6 | 11.0 | 11.9 |
| 每股净资产 | 11.1 | 14.4 | 19.3 | 26.1 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 60 | 48 | 29 | 22 |
| P/B | 15 | 11 | 9 | 6 |
| EV/EBITDA | 51 | 39 | 23 | 16 |

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 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>