

春风动力(603129)

公司点评

行业公司研究—机械装备行业—证券研究

证券研究报告

12月公司两轮车出口大增492%；四轮车产销量再创历史新高

——春风动力点评报告

12月行业中大排量两轮车同比+2%，公司250cc+两轮车市占率超22%

根据中国摩托车商会数据：12月中大排量两轮车销售16.1万台，同比增长2%。其中，150cc<排量≤250cc销售12.7万台，同比增长6%；排量>250cc销售3.3万台，同比增长107%。12月公司250cc两轮车销售超3600台，同比+3%。250cc+大排量两轮车销售超7400台，同比大增296%，环比+123%；市占率超22%，同比提升10.5pct。1-12月国产750cc+两轮摩托车累计销售超4300台，同比增长1770%+。12月单月销售首次突破1000量+，行业>750cc销量近4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12月两轮车出口同比大增490%，四轮车销量近2万台创历史新高

1-12月公司两轮车累计出口销量超2.5万辆，同比劲增200+%，两轮车在海外市场的竞争力逐渐凸显。公司12月两轮车出口超7300辆，环比+203%，同比大增+490%。其中250cc+大排量两轮车出口超5700辆，同比大增+529%，环比217%。我们认为公司产品已逐渐受到海外客户认可，高端产品已能与美日等头部品牌在成熟市场展开竞争。1-12月国产四轮车销量超45万量，同比增长65%，其中12月国产四轮车销量超3.7万台。12月公司四轮车销售超1.97万台，环比提升+14.9%，同比劲增94%。12月公司四轮车产销量再超预期，销量首次超过1.9万台，创历史新高。我们判断公司技改带来的新增产能已逐渐开始释放，将进入主动补库存阶段。公司海外四轮车销售目前仍属于供不应求的状态，再进一步产能释放前，预计2022年初公司四轮车销量将持续维持在月均2万台左右的水平。

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。2021年全年公司四轮车累计销售超16.7万辆，预计北美国市场的市占率将由去年的3%左右，提升到今年5%+，我们认为未来将持续提升至10%+。美国12月CPI环比上涨0.5%，同比上涨7.0%，为1982年以来最高水平，通胀率已连续3个月超过6%。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50/30/23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	63	50	30	23
ROE	28.2%	26.7%	33.4%	33.3%
PB	15	12	9	7

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥173.17

分析师：邱世梁

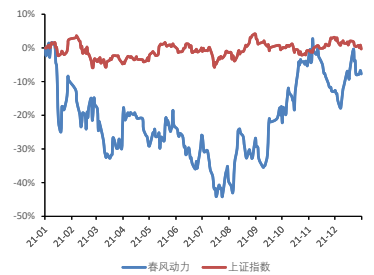
执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn



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】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
- 3 《【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
- 4 《【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
- 5 《【春风动力】10月大排量两轮车同比增速超60%，MT800爆款产品获市场验证》2021.11.16
- 6 《【春风动力】11月公司两轮车出口大增96%；国内大排量两轮车大增超100%》2021.12.26

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	63	50	30	23
P/B	15	12	9	7
EV/EBITDA	51	41	24	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>