

久祺股份（300994）：短期订单受多重困难影响，修炼内功看好长期发展

2022 年 8 月 27 日

推荐/维持

久祺股份

公司报告

事件：公司上半年主营收入 13.61 亿元，同比下降 13.86%；归母净利润 1.01 亿元，同比上升 18.76%；扣非净利润 9678.31 万元，同比上升 23.84%。其中 2022 年第二季度，主营收入 5.86 亿元，同比下降 29.36%；归母净利润 5900.44 万元，同比上升 13.23%；扣非净利润 5430.94 万元，同比上升 19.16%。单二季度扣非利润保持较好增速。

多重因素扰动订单偏弱，自主品牌业务仍较为顺利。分产品看，成人自行车上半年收入 3.99 亿元，同比-25%；儿童自行车收入 2.04 亿元，同比-33%；助力电动车 2.57 亿元，同比+99%；配件 4.66 亿元，同比-12%。助力电动车维持高增长，但是成人车和童车需求疲软且供应端受到疫情影响。分业务模式看，公司上半年自主品牌业务收入约 1.6 亿元，同比增长约 30%，推测跨境电商业务增速更快，自主品牌业务推进符合预期。代工业务+贸易业务推测约下滑 18%，该部分业务受到外部影响较大，包括俄乌战争对于欧洲整体需求的影响、疫情尤其是长三角疫情对于物流供应产生影响。

短时期内业务饱满度偏低，但是公司加速修炼内功，仍然看好公司长期发展。

短期保守：展望今年下半年，需求端考虑到俄乌战争对于欧洲的影响持续存在，而美洲地区由于去年下半年海运不畅造成了渠道库存较高，需要一段时间库存去化，整体下半年的订单偏弱。推测下半年有超过 10% 的订单量下滑。

修炼内功：公司在上半年加速推进战略布局。产能方面，欧洲工厂落地助力自主品牌在欧洲的拓展，国内募投产项目施工顺利；研发投入，公司与高校合作的电池管理系统研发推进顺利；渠道布局，国内业务团队组建完毕，为未来国内业务发展做好前期工作。**长期乐观：**在出行工具锂电化、智能化趋势下，助力电动车在欧美处在普及期，在国内处于导入发展期，仍看好未来发展空间。公司公司在助力电动车的研发设计、及生产环节积累了多年经验。公司自主品牌在北美、南美及东南亚等国家具有一定的知名度和影响力，在海外线上及未来在国内都有很大成长空间。

短期人民币贬值增厚业绩，后期原材料、运费等因素有望助力利润率走高。上半年毛利率 13.13%（去年同期 16.63%），主要受到运费转列成本影响，同口径下毛利率约提升接近 1 个点，主要系人民币贬值提振结算价格及原材料价格较去年同期有所下降。销售费用率 5.15%（去年同期 8.57%），销售费用下降主要是运费转列成本影响。上半年财务费用-4100 万（去年同期 690 万），主要是人民币贬值带来汇兑损益增加。上半年净利率 7.45%，较去年同期提升 2.04pct。**展望影响公司利润率的各种原因：**汇率弱维持走贬态势，将继续利好利润率；自主品牌方面，海运运费下降、豁免关税的返还都将在未来一段时间拉升利润率。下半年利润率展望乐观，预计同比提升明显。

盈利预测与投资评级：基于 2022 年的外部不确定性仍未得到消除，我们调低全年收入及利润预测，但是对未来订单恢复和公司发展保持信心。调整盈利后，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.80、3.48、4.69 亿元人民币，EPS 为 1.44、1.79、2.41 元，目前股价对应 PE 分别为 17.24、13.89、10.30 倍，我们维持“推荐”评级。

公司简介：

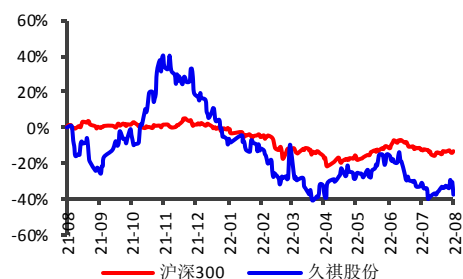
公司主要从事自行车整车及其零部件和相关衍生产品的设计、研发、生产和销售。经过二十年的发展，公司成为国内主要的自行车产品出口商之一，产品远销全球五大洲 80 多个国家和地区，致力于将自行车产品的“中国制造”销往世界各地，为全球客户提供全尺寸、多系列的自行车及相关产品。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	58.47-23.52
总市值（亿元）	48
流通市值（亿元）	48
总股本/流通 A 股（万股）	4856/19424
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.34

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

风险提示：疫情超预期，战争时间超预期，原材料价格上涨超预期，海运费价格上涨超预期，人民币汇率升值。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,285.56	3,709.75	3,307.51	4,295.60	5,285.47
增长率（%）	27.30%	62.31%	-10.84%	29.87%	23.04%
归母净利润（百万元）	156.75	205.21	280.24	347.67	468.87
增长率（%）	53.70%	30.91%	36.57%	24.06%	34.86%
净资产收益率（%）	35.84%	19.05%	23.07%	26.01%	30.54%
每股收益(元)	1.08	1.27	1.44	1.79	2.41
PE	23.03	19.58	17.24	13.89	10.30
PB	8.28	4.48	3.98	3.61	3.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	977	1780	1517	1843	2347	营业收入	2286	3710	3308	4296	5285
货币资金	265	654	649	707	972	营业成本	1824	3241	2804	3550	4323
应收账款	403	690	599	789	964	营业税金及附加	2	2	3	3	4
其他应收款	29	41	37	48	59	营业费用	217	154	175	236	291
预付款项	23	23	29	33	38	管理费用	23	30	50	55	68
存货	116	210	180	229	278	财务费用	34	16	-66	19	23
其他流动资产	20	31	23	37	37	研发费用	15	18	0	0	0
非流动资产合计	89	150	419	708	837	资产减值损失	-0.60	-0.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	10.51	2.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	74	123	113	297	321	投资净收益	3.24	12.71	0.00	0.00	0.00
无形资产	5	5	9	14	18	加：其他收益	5.11	1.37	8.00	-3.00	2.00
其他非流动资产	0	4	2	3	3	营业利润	185	247	350	429	579
资产总计	1066	1931	1935	2551	3184	营业外收入	2.48	4.46	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	624	850	718	898	1137	营业外支出	0.34	0.49	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	85	5	利润总额	187	251	350	429	579
应付账款	351	512	485	584	729	所得税	30	46	70	82	110
预收款项	10	10	-65	-114	-108	净利润	157	205	280	348	469
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	4	3	2	201	352	归属母公司净利润	157	205	280	348	469
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	629	853	721	1099	1489	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	115	161	营业收入增长	27.30%	62.31%	-10.84%	29.87%	23.04%
实收资本(或股本)	146	194	194	194	194	营业利润增长	40.68%	33.56%	41.96%	22.53%	34.86%
资本公积	125	584	584	584	584	归属于母公司净利	53.70%	30.91%	36.57%	24.06%	34.86%
未分配利润	157	271	389	482	644	获利能力					
归属母公司股东权	437	1077	1215	1337	1535	毛利率(%)	20.18%	12.63%	15.22%	17.35%	18.21%
负债和所有者权益	1066	1931	1935	2551	3184	净利率(%)	6.86%	5.53%	8.47%	8.09%	8.87%
现金流量表						总资产净利润(%)	14.70%	10.63%	14.48%	13.63%	14.72%
单位:百万元						ROE(%)	35.84%	19.05%	23.07%	26.01%	30.54%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	203	3	226	410	747	资产负债率(%)	59%	44%	37%	43%	47%
净利润	157	205	280	348	469	流动比率	2.09		2.11	2.05	2.06
折旧摊销	8.41	8.74	10.20	17.48	26.48	速动比率	1.85		1.86	1.80	1.82
财务费用	34	16	-66	19	23	营运能力					
应收账款减少	-72	-287	91	-189	-175	总资产周转率	2.50	2.48	1.71	1.91	1.84
预收帐款增加	-104	0	-75	-49	5	应收账款周转率	6	7	5	6	6
投资活动现金流	-76	-58	-155	-109	-107	应付账款周转率	8.42	8.59	6.63	8.04	8.05
公允价值变动收益	11	3	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	1.08	1.27	1.44	1.79	2.41
投资收益	3	13	0	0	0	每股净现金流(最	0.50	2.00	-0.03	0.30	1.36
筹资活动现金流	-55	443	-75	-242	-375	每股净资产(最新	3.00	5.55	6.25	6.88	7.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	23.03	19.58	17.24	13.89	10.30
普通股增加	0	49	0	0	0	P/B	8.28	4.48	3.98	3.61	3.15
资本公积增加	0	459	0	0	0	EV/EBITDA	14.81	15.37	14.21	9.04	6.15
现金净增加额	72	388	-5	59	265						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526