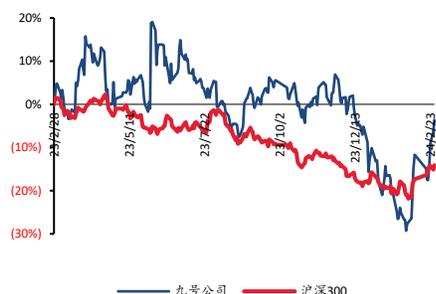


汽车 摩托车及其他

2023 业绩快报点评：Q4 业绩高增，坚持新品驱动和渠道拓张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股)	72.29
总市值/流通(百万元)	2,299.00
12个月内最高/最低价	42.11/22.86

相关研究报告

<<九号 23Q1 点评：电动滑板收入短期承压，两轮车增速高于预期>>--2023-04-28

<<自主品牌&ToB 改善盈利能力，新品扩宽锁定长期成长>>--2022-08-16

<<业绩持续高增长，多品类打开成长空间>>--2022-05-06

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL：liujb@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523090001

公司发布 2023 年度业绩快报，Q4 业绩高增。全年实现营业收入 101.89 亿元/+0.64%，归母净利润 5.86 亿元/+30.23%，扣非归母净利润 4.10 亿元/+7.89%，基本每股收益 8.25 元/+30.13%。

其中，单 Q4 实现营收 26.63 亿元/+6.87%，归母净利润 2.08 亿元/+265.22%，扣非归母净利润 0.62 亿元，同比 22Q4 增加 0.80 亿元，由负转正，基本每股收益 2.96 元/+269.34%。

新品迭代和渠道拓张驱动各板块快速成长：公司不断对外拓张渠道、对内网点加密的同时，坚持新品驱动，继去年 11 月米兰展上发布全球首款混动全地形车 Super Villian SX20THybrid 后，2024 年的 CES 展上亮相了和英伟达合作的配送机器人 NovaCaterAMR，2 款智能化更高、续航更长的 E-bike 新品，及性价比更具竞争力的二代割草机 SegwayNavimowi——搭载全新 RTK 和视觉辅助组合定位系统，升级了 AI 助手建图功能，对草坪的边缘识别精度更高、使用更便捷。我们认为，滑板车 ToB 业务在去年受宏观环境影响而下滑的趋势基本结束，2024 年预计保持平稳；其他几大业务板块中，电动两轮目前市场表现较好，网点的持续加密将助力其成为今年收入增长的主要驱动；全地形车自去年 Q3 进入美国市场以来反响良好，随着网点逐步拓张和混动新品进入市场，将在未来 3 年持续释放增长潜力；割草机的迭代配合“线上亚马逊&线下零售”的全渠道战略也预计保持高增。

经营实质大幅向好：2023 全年实现毛利率 26.85%/+0.87pct，销售/管理/研发/财务费率合计 21.24%/+2.10pct（其中 23Q4 费率合计 24%/-1.93pct），报表归母净利润为 4.1 亿元，考虑一次性的欧盟反倾销税 800 万欧元（折合人民币约 6000 万元），股权激励费用约 1.2 亿元，扣除汇兑收益的影响约 0.2 亿元，公司经营获得实质扣非归母净利润 5.9 亿元，同口径下同比增幅达 50%，经营实质大幅向好。展望未来，公司坚持开发和迭代高端新品，兼两轮车和全地形车起量后规模效应逐渐显现，盈利水平有望进一步提升。

投资建议：在市场需求低迷的宏观大环境下，公司持续深耕经营，研发迭代新品保持竞争领先的同时，打造产品矩阵满足多元化需求，驱动品牌市占和公司盈利持续提高，我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 102/131/162 亿元，归母净利润 5.87/7.86/10.20 亿元，对应 EPS（摊薄）8.12/10.87/14.12 元，当前股价对应 PE 为 36/27/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争恶化；技术研发进度不理想；原材料价格及汇兑大幅波动；渠道拓展和新品迭代不及预期；宏观经济及政策风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,124	10,189	13,141	16,235
营业收入增长率(%)	10.70%	0.64%	28.96%	23.55%
归母净利（百万元）	451	587	786	1,020
净利润增长率(%)	9.73%	30.30%	33.81%	29.90%
摊薄每股收益（元）	6.34	8.12	10.87	14.12
市盈率（PE）	48.09	35.71	26.69	20.54

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,726	3,081	4,186	6,100	8,471
应收和预付款项	954	1,293	1,170	1,358	1,511
存货	2,383	1,817	1,717	1,979	2,307
其他流动资产	1,063	1,018	1,018	1,024	1,032
流动资产合计	6,127	7,209	8,090	10,461	13,321
长期股权投资	14	14	14	14	14
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	589	937	885	733	527
在建工程	78	102	72	50	35
无形资产开发支出	339	333	343	353	363
长期待摊费用	13	51	51	51	51
其他非流动资产	6,639	7,955	9,040	11,410	14,270
资产总计	7,672	9,393	10,405	12,612	15,261
短期借款	0	0	250	450	550
应付和预收款项	1,941	2,897	2,939	3,908	4,945
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,459	1,551	1,538	1,954	2,430
负债合计	3,400	4,447	4,726	6,312	7,925
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7,579	7,702	7,903	7,903	7,903
留存收益	-3,071	-2,621	-2,002	-1,197	-156
归母公司股东权益	4,275	4,897	5,633	6,258	7,299
少数股东权益	-2	49	46	42	37
股东权益合计	4,273	4,946	5,679	6,300	7,335
负债和股东权益	7,672	9,393	10,405	12,612	15,261

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	-161	1,589	863	1,887	2,253
投资性现金流	-8	-662	-166	-10	6
融资性现金流	-304	50	377	17	92
现金增加额	-510	1,018	1,105	1,914	2,371

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,146	10,124	10,189	13,141	16,235
营业成本	7,022	7,495	7,454	9,545	11,712
营业税金及附加	36	42	41	59	81
销售费用	592	925	987	1,146	1,430
管理费用	520	600	616	779	953
财务费用	99	-171	-71	-90	-132
资产减值损失	-51	-152	33	-57	-102
投资收益	90	-24	-10	13	16
公允价值变动	53	79	0	0	0
营业利润	511	565	610	917	1,189
其他非经营损益	-11	-3	77	3	5
利润总额	500	563	687	920	1,194
所得税	92	114	103	138	179
净利润	408	449	584	782	1,015
少数股东损益	-3	-2	-3	-4	-5
归母股东净利润	411	451	587	786	1,020

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	23.23%	25.97%	26.85%	27.37%	27.86%
销售净利率	4.49%	4.45%	5.76%	5.98%	6.28%
销售收入增长率	52.36%	10.70%	0.64%	28.96%	23.55%
EBIT 增长率	103.78%	-18.65%	72.87%	34.67%	28.08%
净利润增长率	458.84%	9.73%	30.30%	33.81%	29.90%
ROE	9.61%	9.20%	10.42%	12.55%	13.98%
ROA	5.35%	4.80%	5.64%	6.23%	6.69%
ROIC	8.16%	5.64%	8.65%	10.24%	11.25%
EPS (X)	5.83	6.34	8.12	10.87	14.12
PE (X)	120.19	48.09	35.71	26.69	20.54
PB (X)	11.60	4.44	3.72	3.35	2.87
PS (X)	0.54	0.21	0.21	0.16	0.13
EV/EBITDA (X)	5.98	-1.59	-2.26	-3.54	-4.77

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。