

# 久祺股份 (300994.SZ)

## 需求短暂承压，电助力车经营显韧性

公司发布2022年年报&2023年一季报: 1)2022年:收入23.76亿元(同比-36.0%),归母净利润1.68亿元(同比-18.2%);单Q4收入5.05亿元(同比-54.7%),归母净利润0.14亿元(同比-75.8%)。2)2023Q1:收入4.87亿元(同比-37.1%),归母净利润0.14亿元(同比-67.4%)。收入承压主要系俄乌冲突&高通胀压制需求、客户库存高企;利润端受益于原材料/海运费/汇率等干扰因素趋弱,2022年降幅低于收入降幅。展望未来,南美/欧洲下单旺季分别为Q2/Q3,下游库存逐步恢复稳态,业绩拐点有望于下半年显现。

**传统车承压,助力电动自行车表现靓丽。**分品类来看,2022年成人自行车/儿童自行车/电踏板收入分别为5.68亿元/4.13亿元/4.63亿元(同比-53.3%/-44.4%/+29.7%),毛利率分别为15.2%/18.5%/11.6%(同比+2.2pct/+1.6pct/-0.4pct);下半年收入分别为1.67亿元/2.09亿元/2.06亿元(同比-75.3%/-52.2%/-9.7%),毛利率分别为17.7%/20.7%/10.5%(+8.5pct/+8.7pct/-0.8pct)。电踏板由于政策利好、消费场景扩张等优势、经营韧性相对较强。展望未来,公司将建设140万辆电踏板产能,并积极延伸产业链布局,新设久翼智能聚焦电踏板智能模块打造(智能升级、T-BOX、芯片、电机、电池),持续提升附加功能以抢占市场份额。

**自主品牌表现优于代工,盈利表现稳健。**分销售模式看,2022年OBM/ODM/贸易模式收入分别为4.15亿元/12.24亿元/7.33亿元(同比-11.0%/-45.8%/-24.3%),毛利率分别为21.6%/13.6%/9.0%(同比+4.1pct/+1.2pct/-2.0pct)。整体需求下行背景下,自主品牌表现优于传统代工业务,且受益于海运改善、盈利能力稳步修复。公司品牌矩阵多元,其中童车“JoyStar”&成人车“HILAND”多款产品常年位居亚马逊细分品类销量五十强。公司目前仍在寻找并计划收购行业国际知名品牌,从而突破贸易壁垒,进军欧美市场,届时伴随电踏板通过OBM逐步放量,OBM占比有望持续提高,带动公司盈利能力稳步提升。

**盈利稳步复苏,汇兑贡献重要利润增量。**1)2022年:全年毛利率为13.5%(+0.9pct),净利率为7.1%(+1.5pct),单Q4毛利率为14.1%(+12.1pct),净利率为2.8%(-2.4pct)。盈利能力改善主要系海运/原材料等外部影响趋弱,以及汇兑收益贡献重要增量(全年汇兑收益为0.66亿元)。从费用表现来看,全年期间费用率为5.9%(+0.05pct),其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.6%/1.3/0.9%/-2.9%(同比+2.5pct/+0.5pct/+0.4pct/-3.3pct),销售费用增长主要系海外仓储费用提升。2)2023Q1:毛利率为12.8%(+0.09pct),净利率为2.9%(-2.6pct),期间费用率为9.3%(+3.6pct),其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.9%/1.4%/1.1%/0.8%(同比+1.7pct/+0.6pct/+0.5pct/+0.9pct)。

**现金流承压,营运表现承压。**2022年公司净经营现金流为3.05亿元(同比+3.02亿元),单Q4为0.56亿元(同比+0.53亿元),2023Q1为-0.95亿元(同比-0.93亿元)。营运能力方面,截至2022年底应收/应付/存货周转天数为76.38天/62.51天/34.83天(同比+23.36天/+14.53天/16.72天),截至2023Q1应收/应付/存货天数分别为64.39天/39.72天/34.99天(同比-16.19天/-20.10天/+9.45天)。

**盈利预测:**公司成功把握电踏板崛起红利,布局自主品牌&跨境电商,成长加速。预计2023-2025年净利润为1.7、2.4、3.0亿元,对应PE为21.6X、15.5X、12.3X,维持“增持”评级。盈利略下调主要系当前下游客户仍处去库状态且海外需求疲软。

**风险提示:**原材料价格波动,电动车渗透率提升不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,710	2,376	2,751	3,430	4,326
增长率 yoy (%)	62.3	-36.0	15.8	24.7	26.1
归母净利润(百万元)	205	168	171	239	300
增长率 yoy (%)	30.9	-18.2	1.7	39.9	25.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.06	0.86	0.88	1.23	1.54
净资产收益率(%)	19.0	14.2	13.8	17.0	18.6
P/E(倍)	18.0	22.0	21.6	15.5	12.3
P/B(倍)	3.4	3.3	3.1	2.7	2.4

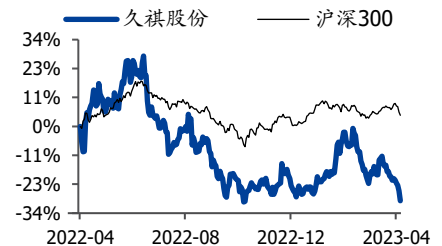
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月24日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	摩托车及其他
前次评级	增持
4月24日收盘价(元)	19.00
总市值(百万元)	3,690.56
总股本(百万股)	194.24
其中自由流通股(%)	33.40
30日日均成交量(百万股)	1.82

#### 股价走势



#### 作者

分析师 姜文疆

执业证书编号: S0680523040001

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

#### 相关研究

- 《久祺股份(300994.SZ):把握电踏板崛起红利,自主品牌&跨境电商布局领先》2023-04-09



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1780	1518	2070	1996	2792
现金	654	585	495	637	646
应收票据及应收账款	690	318	849	606	1230
其他应收款	41	10	50	25	69
预付账款	23	47	34	67	60
存货	210	187	273	291	416
其他流动资产	162	370	370	370	370
<b>非流动资产</b>	150	221	232	256	287
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	123	115	128	149	175
无形资产	5	52	57	63	70
其他非流动资产	22	55	48	44	41
<b>资产总计</b>	1931	1739	2303	2251	3078
<b>流动负债</b>	850	556	1062	846	1465
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	702	382	872	665	1264
其他流动负债	148	168	184	175	194
<b>非流动负债</b>	3	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	853	559	1066	849	1468
少数股东权益	0	52	52	52	51
股本	194	194	233	233	233
资本公积	584	584	545	545	545
留存收益	308	344	458	599	744
归属母公司股东权益	1077	1127	1185	1351	1559
<b>负债和股东权益</b>	1931	1739	2303	2251	3078

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3	305	27	231	128
净利润	205	167	171	238	299
折旧摊销	9	14	14	17	21
财务费用	16	-68	-15	-16	-18
投资损失	-13	-10	-6	-8	-9
营运资金变动	-225	205	-136	0	-167
其他经营现金流	10	-3	-1	-1	1
<b>投资活动现金流</b>	-58	-259	-19	-31	-45
资本支出	67	46	11	23	31
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	9	-213	-8	-8	-13
<b>筹资活动现金流</b>	443	-129	-98	-58	-74
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	49	0	39	0	0
资本公积增加	459	0	-39	0	0
其他筹资现金流	-65	-135	-98	-58	-74
<b>现金净增加额</b>	380	-54	-90	142	9

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3710	2376	2751	3430	4326
营业成本	3241	2054	2376	2912	3655
营业税金及附加	2	2	2	3	4
营业费用	154	157	146	189	242
管理费用	30	30	28	38	48
研发费用	18	22	28	36	48
财务费用	16	-68	-15	-16	-18
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	1	15	15	15	15
公允价值变动收益	3	-10	1	1	-1
投资净收益	13	10	6	8	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	247	213	209	292	371
营业外收入	4	3	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	251	216	213	295	374
所得税	46	49	42	57	75
<b>净利润</b>	205	167	171	238	299
少数股东损益	0	-1	0	0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	205	168	171	239	300
EBITDA	240	213	211	296	377
EPS (元)	1.06	0.86	0.88	1.23	1.54

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	62.3	-36.0	15.8	24.7	26.1
营业利润(%)	33.6	-13.7	-1.8	39.5	27.1
归属于母公司净利润(%)	30.9	-18.2	1.7	39.9	25.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.6	13.5	13.6	15.1	15.5
净利率(%)	5.5	7.1	6.2	7.0	6.9
ROE(%)	19.0	14.2	13.8	17.0	18.6
ROIC(%)	17.5	13.5	13.2	16.6	18.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.2	32.2	46.3	37.7	47.7
净负债比率(%)	-60.5	-48.9	-39.4	-44.9	-39.6
流动比率	2.1	2.7	1.9	2.4	1.9
速动比率	1.8	2.3	1.6	1.9	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.5	1.3	1.4	1.5	1.6
应收账款周转率	6.8	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	5.6	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	0.86	0.88	1.23	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	1.57	0.14	1.19	0.66
每股净资产(最新摊薄)	5.55	5.80	6.10	6.95	8.03
<b>估值比率</b>					
P/E	18.0	22.0	21.6	15.5	12.3
P/B	3.4	3.3	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	15.2	16.7	17.2	11.8	9.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com