

证券研究报告 / 公司点评报告

休娱赛道全能选手，23Q1 业绩筑底回升

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 17.66 亿元, 同比-12.5%, 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比-15.0%; 2023 年一季度公司实现营业收入 3.49 亿元, 同比-5.0%, 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比+21.7%。

产品结构升级毛利率稳步提升, 23Q1 业绩上涨 21.7%。 公司 2022 年业绩有所下滑主要系 2021H2 受海运紧张和市场销售预期不理想等影响, 导致 2021 年末库存较大。拆分来看, 公司主营产品为电动滑板车、全地形车及电动平衡车, 分别占比总营收的 38.91%、28.99%、16.45%, 2022 年, 电动滑板车及平衡车分别录得营收 6.87、2.90 亿元, 同比分别上涨 6.63%、24.04%, 全地形车录得营收 5.12 亿元, 同比下滑 34.10%, 主要系海外尤其是北美 ATV 需求衰退。毛利率方面, 2022 年公司总体毛利率为 35.75%, 同比提升 2.78 个百分点, 拆分来看, 智能电动低速车毛利率为 39.35%, 同比提高 4.93 个百分点, 主要系产品结构升级及线上销售占比增加所致; 特种车毛利率为 33.87%, 同比提高 3.33 个百分点, 其中: 全地形车毛利率 34.12%, 同比提高 2.81 个百分点, 越野摩托车毛利率 29.62%, 同比提高 4.09 个百分点。

深耕北美本土化运营, 新能源赛道布局加速。 2022 年, 公司加速新能源布局, 持续深化“电动化+智能化”, 细分赛道来看, 公司未来将聚焦高景气的电踏车、电动高尔夫球车及大排量全地形车赛道; 品牌建设来看, 2022 年自有品牌销售占比达 60%+, 已拥有 TAOMOTOR、GOTRAX 和 DENAGO 三大主力品牌。渠道建设来看, 2022 年北美市场经销商数量已超 100 家, 2023 年, 公司计划开拓电动自行车经销商 300 家, 电动高尔夫球车经销商 150 家, 全地形车经销商 100 家。此外, 公司在大型连锁商超(已入驻 WALMART 3900 家、TARGET 1802 家、ACADEMY 259 家、BestBuy 175 家)、线上渠道(亚马逊、沃尔玛、EBAY 等第三方电商平台)、批发/零售商(在北美拥有 600 家以上的批发商和零售商网点, 同时包括 SOFLOW、LOGICOMS.A 等在内的欧洲当地具有竞争力的大型批发商、零售商等)皆有布局。

业务协同效应可期, 产品结构升级。 展望来看, 新赛道+高端化是公司未来的主要目标, 我们认为公司在休娱类产品的全面布局具备很强的协同效应, 借助全面的海外渠道布局将打开销量增长的空间。此外, 我们认为公司高端品牌 DENAGO 存在极大的发展潜力, 随着北美线下品牌体验中心的持续落地, 公司产品将持续升级。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.12/3.57/4.75 亿元, EPS 分别为 2.85/3.26/4.34 元, 市盈率分别为 16.51/14.44/10.84 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 汇率波动超预期

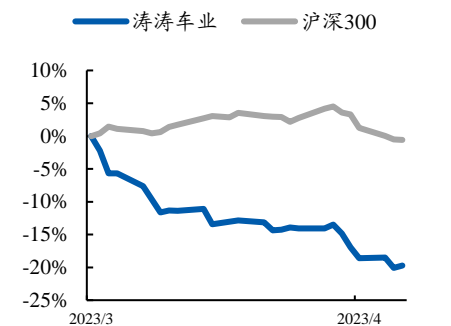
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,018	1,766	2,163	2,704	3,258
(+/-)%	45.62%	-12.49%	22.50%	25.00%	20.50%
归属母公司净利润	243	206	312	357	475
(+/-)%	11.41%	-15.00%	51.11%	14.38%	33.21%
每股收益(元)	2.96	2.52	2.85	3.26	4.34
市盈率	0.00	0.00	16.51	14.44	10.84
市净率	0.00	0.00	1.71	1.60	1.47
净资产收益率(%)	32.76%	21.63%	10.36%	11.08%	13.52%
股息收益率(%)	0.00%	3.19%	10.63%	13.29%	15.95%
总股本(百万股)	82	82	109	109	109

买入

首次覆盖

股票数据	2023/04/26
6个月目标价(元)	57.03
收盘价(元)	47.09
12个月股价区间(元)	46.88-58.66
总市值(百万元)	5,148.52
总股本(百万股)	109
A股(百万股)	109
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%		
相对收益	-13%		

相关报告

- 《春风动力(603129): 业绩亮眼龙头地位稳固, 新品迈入放量周期》 --20220426
- 《从日系摩企典范看自主品牌成长, 中大排量摩托车赛道量价双击》 --20230329
- 《汽车转向行业深度: EPS 产品结构迭代带来价值增量, 线控转向应时而生》 --20230323

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550118060001
021-20363210 lihg@nesc.cn

研究助理: 周维克

执业证书编号: S0550121120042
021-20363210 zhouwk@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191	2,848	1,962	3,327
交易性金融资产	0	5	10	10
应收款项	288	166	476	253
存货	723	474	1,283	646
其他流动资产	71	57	85	70
流动资产合计	1,273	3,550	3,817	4,306
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	302	282	262	240
无形资产	38	38	38	38
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	418	398	377	356
资产总计	1,690	3,948	4,194	4,662
短期借款	264	269	269	269
应付款项	294	471	494	645
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	652	852	892	1,065
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	76	76	76	76
长期负债合计	85	85	85	85
负债合计	737	937	977	1,150
归属于母公司股东权益合计	954	3,011	3,217	3,512
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,690	3,948	4,194	4,662

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,766	2,163	2,704	3,258
营业成本	1,134	1,361	1,674	2,001
营业税金及附加	5	10	9	13
资产减值损失	-10	0	0	0
销售费用	254	306	454	504
管理费用	72	89	151	159
财务费用	-15	6	-59	-33
公允价值变动净收益	-2	5	5	0
投资净收益	-10	-2	-6	-5
营业利润	240	349	410	539
营业外收支净额	-3	-1	-1	-1
利润总额	237	348	409	537
所得税	31	36	52	62
净利润	206	312	357	475
归属于母公司净利润	206	312	357	475
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	206	312	357	475
资产减值准备	15	0	0	0
折旧及摊销	45	30	30	31
公允价值变动损失	2	-5	-5	0
财务费用	-19	11	11	11
投资损失	10	2	6	5
运营资本变动	-212	580	-1,108	1,049
其他	-7	1	1	1
经营活动净现金流量	39	931	-708	1,572
投资活动净现金流量	-76	-13	-17	-16
融资活动净现金流量	-37	1,739	-161	-191
企业自由现金流	-71	909	-787	1,520

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.52	2.85	3.26	4.34
每股净资产 (元)	11.63	27.54	29.43	32.12
每股经营性现金流量 (元)	0.48	8.51	-6.47	14.38
成长性指标				
营业收入增长率	-12.5%	22.5%	25.0%	20.5%
净利润增长率	-15.0%	51.1%	14.4%	33.2%
盈利能力指标				
毛利率	35.8%	37.1%	38.1%	38.6%
净利润率	11.7%	14.4%	13.2%	14.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	47.71	37.78	42.75	40.26
存货周转天数	219.52	158.24	188.88	173.56
偿债能力指标				
资产负债率	43.6%	23.7%	23.3%	24.7%
流动比率	1.95	4.16	4.28	4.04
速动比率	0.75	3.54	2.77	3.37
费用率指标				
销售费用率	14.4%	14.1%	16.8%	15.5%
管理费用率	4.1%	4.1%	5.6%	4.9%
财务费用率	-0.9%	0.3%	-2.2%	-1.0%
分红指标				
股息收益率	3.2%	10.6%	13.3%	15.9%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	16.51	14.44	10.84
P/B (倍)	0.00	1.71	1.60	1.47
P/S (倍)	2.19	2.38	1.90	1.58
净资产收益率	21.6%	10.4%	11.1%	13.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

周维克: 同济大学工学本硕, 2021 年加入东北证券研究所, 现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

