

投资评级 优于大市 维持
股票数据

04月27日收盘价(元)	18.46
52周股价波动(元)	17.81-35.93
总股本/流通A股(百万股)	194/65
总市值/流通市值(百万元)	3586/1198

相关研究

《营收短期承压,人民币贬值利好利润端》

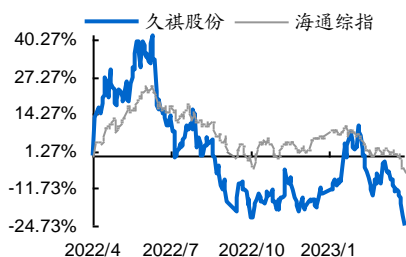
2022.10.25

《助力电动车延续高增速,汇率走贬增厚利润弹性》

2022.08.26

《21年收入同增62%,产品结构优化》

2022.04.25

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.3	-25.3	-12.1
相对涨幅(%)	-16.7	-23.9	-7.5

资料来源:海通证券研究所

分析师:郭庆龙

Email:gql13820@haitong.com

证书:S0850521050003

分析师:高翩然

Email:gpr14257@haitong.com

证书:S0850522030002

电助力自行车延续高增,自主品牌前景广阔

投资要点:

- 事件:** 公司发布22年报,22年实现营业收入23.8亿元,同减36%;归母净利润1.68亿元,同减18.2%;归母净利率7.1%,同增1.5pct;扣非归母净利润1.54亿元,同减18.9%;扣非归母净利率6.5%,同增1.4pct。
- 单季度看,** 22Q1-23Q1分别实现营业收入7.7/5.9/5.1/5.1/4.9亿元,同比变化+3%/-29%/-50%/-55%/-37%;归母净利润0.4/0.6/0.5/0.14/0.1亿元,同比变化+27%/+13%/-15%/-76%/-67%;归母净利率5.5%/10.1%/10.3%/2.8%/2.8%,同比变化+1.0pct/+3.8pct/+4.2pct/-2.4pct/-2.6pct。
- 22年综合毛利率为13.5%,同增0.9pct。期间费用率为5.9%,与同期相当。其中,销售/管理/研发/财务费用率分别为6.6%/1.2%/0.9%/-2.9%,同比变化+2.5pct/+0.4pct/+0.4pct/-3.3pct。23Q1综合毛利率为12.8%,同增0.1pct。期间费用率为9.3%,同增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%,同比变化+1.7pct/+0.6pct/+0.5pct/+0.9pct。**
- 分产品看,** 22年成人自行车/儿童自行车/助力电动自行车/摩托车/配件/其他收入分别实现营收5.7/4.1/4.6/0.1/8.1/1.1亿元,占比24%/17%/20%/0.5%/34%/5%,同比变化-53%/-44%/+30%/-18.9%/-35%/-19%。
- 分渠道看,** 22年ODM/OBM/OEM/贸易模式渠道分别实现营收12.2/4.1/0.05/7.3亿元,占比52%/17%/0.2%/31%,同比变化-46%/-11%/-74%/-24%。**分地区看,** 22年中国大陆/港澳台及海外分别实现营收0.7/23.1亿元,占比3%/97%,同比变化+39%/-37%;中国大陆/港澳台及海外分别实现毛利0.07/3.15亿元,同比变化+48%/-32%;毛利率分别为10.5%/13.6%,同比变化0.53pct/0.96pct。
- 盈利预测与评级:** 考虑到外需不振,我们将公司23-24年净利润由4.0/4.9下调至1.8/2.3亿元,同增4.6%/31.0%,当前收盘价对应PE分别为20.43/15.59倍。考虑到公司电助力自行车业务处于快速发展期,自主品牌海外市场成长空间可观。参考可比公司给予23年23-25倍PE估值,对应合理价值区间为20.79-22.60元,给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 海运风险,国际贸易风险,市场竞争风险,供应链管理不当风险,汇率波动。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3710	2376	2835	3278	3851
(+/-)YoY(%)	62.3%	-36.0%	19.3%	15.7%	17.5%
净利润(百万元)	205	168	176	230	289
(+/-)YoY(%)	30.9%	-18.2%	4.6%	31.0%	25.6%
全面摊薄EPS(元)	1.06	0.86	0.90	1.18	1.49
毛利率(%)	12.6%	13.5%	13.9%	14.0%	14.1%
净资产收益率(%)	19.0%	14.9%	13.5%	15.0%	15.9%

资料来源:公司年报(2021-2022),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 同类公司对比估值表

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)
八方股份	603489.SH	电踏车电机	90.71	15.7
九号公司	689009.SH	电动平衡车、智能电动滑板车	32.80	32.5
春风动力	603129.SH	全地形车、摩托车	139.08	19.6
平均				22.6

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: PE 为 Wind 一致预期, 收盘价为 2023 年 04 月 27 日收盘价

表 2 久祺股份分业务盈利预测

单位: 亿元	2022	2023E	2024E	2025E
成人自行车				
销售收入	5.68	6.90	7.59	8.35
增长率 (YOY)	-53%	22%	10%	15%
儿童自行车				
销售收入	4.13	5.20	5.72	6.29
增长率 (YOY)	-44%	26%	10%	10%
助力电动自行车				
销售收入	4.63	6.57	9.32	13.21
增长率 (YOY)	30%	42%	42%	42%
摩托车				
销售收入	0.11	0.12	0.12	0.12
增长率 (YOY)	-19%	12%	0%	0%
配件				
销售收入	8.07	8.47	8.89	9.34
增长率 (YOY)	-35%	5%	5%	5%
其他收入				
销售收入	1.15	1.20	1.26	1.33
增长率 (YOY)	-19%	5%	5%	5%
合计				
销售收入	23.76	28.35	32.78	38.51
增长率 (YOY)	-36%	19%	16%	17%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2376	2835	3278	3851
每股收益	0.86	0.90	1.18	1.49	营业成本	2054	2440	2821	3310
每股净资产	5.80	6.71	7.89	9.38	毛利率%	13.5%	13.9%	14.0%	14.1%
每股经营现金流	1.57	0.84	1.00	1.41	营业税金及附加	2	3	3	4
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	157	113	115	116
P/E	21.36	20.43	15.59	12.42	营业费用率%	6.6%	4.0%	3.5%	3.0%
P/B	3.18	2.75	2.34	1.97	管理费用	30	23	20	23
P/S	1.51	1.26	1.09	0.93	管理费用率%	1.2%	0.8%	0.6%	0.6%
EV/EBITDA	20.47	11.82	8.96	6.65	EBIT	145	233	297	372
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-68	20	22	44
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.9%	0.7%	0.7%	1.1%
毛利率	13.5%	13.9%	14.0%	14.1%	资产减值损失	-1	1	2	3
净利润率	7.1%	6.2%	7.0%	7.5%	投资收益	10	8	8	12
净资产收益率	14.9%	13.5%	15.0%	15.9%	营业利润	213	211	277	349
资产回报率	9.7%	8.7%	9.9%	10.5%	营业外收支	3	3	3	3
投资回报率	9.4%	14.1%	15.3%	16.3%	利润总额	216	214	280	352
盈利增长 (%)					EBITDA	159	246	311	390
营业收入增长率	-36.0%	19.3%	15.7%	17.5%	所得税	49	39	50	63
EBIT 增长率	-41.6%	61.3%	27.3%	25.2%	有效所得税率%	22.6%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润增长率	-18.2%	4.6%	31.0%	25.6%	少数股东损益	-1	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	168	176	230	289
资产负债率	32.2%	33.0%	32.1%	31.6%					
流动比率	2.73	2.63	2.70	2.74	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	2.31	2.34	2.38	2.40	货币资金	585	676	799	996
现金比率	1.05	1.02	1.07	1.15	应收账款及应收票据	318	454	520	587
经营效率指标					存货	187	177	217	267
应收账款周转天数	48.89	60.37	59.05	56.10	其它流动资产	428	442	478	510
存货周转天数	33.25	26.33	27.76	29.11	流动资产合计	1518	1749	2013	2359
总资产周转率	1.37	1.40	1.40	1.41	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	20.74	16.93	15.35	14.15	固定资产	115	167	214	272
					在建工程	37	35	32	30
					无形资产	52	55	58	61
					非流动资产合计	221	274	321	380
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	1739	2023	2334	2739
净利润	168	176	230	289	短期借款	6	0	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0	应付票据及应付账款	382	520	579	667
非现金支出	-5	27	23	20	预收账款	0	10	11	13
非经营收益	-63	-11	-11	-15	其它流动负债	168	135	155	182
营运资金变动	205	-29	-48	-20	流动负债合计	556	664	746	862
经营活动现金流	305	163	193	274	长期借款	0	0	0	0
资产	-45	-63	-58	-74	其它长期负债	3	3	3	3
投资	0	-10	-20	-15	非流动负债合计	3	3	3	3
其他	-214	8	8	12	负债总计	559	668	749	866
投资活动现金流	-259	-65	-70	-77	实收资本	194	194	194	194
债权募资	6	-6	0	0	归属于母公司所有者权益	1127	1303	1533	1822
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	52	52	52	52
其他	-136	0	0	0	负债和所有者权益合计	1739	2023	2334	2739
融资活动现金流	-129	-6	0	0					
现金净流量	-54	91	123	197					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 27 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郭庆龙 造纸轻工行业
高翩然 造纸轻工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：喜临门,江山欧派,公牛集团,仙鹤股份,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,五洲特纸,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,晨光股份,共创草坪,麒盛科技,思摩尔国际,朝云集团,泉峰控股,玛格家居,皇派家居,裕同科技,欧派家居,明月镜片

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。