

2022年01月18日

2021 销量飞驰 2022 加速行驶

摩托车行业点评报告

事件概述:

据中汽协数据, 2021年12月国内250cc+中大排量摩托车销售3.34万辆, 同比+107.1%, 环比+28.3%。1-12月累计销售33.3万辆, 同比+65.8%。

分析与判断:

► 12月中大排量比肩旺季 全年33.3万辆收官

据中汽协数据, 2021年12月国内250cc+中大排量摩托车实现销售3.34万辆, 同比+107.1%, 环比+28.3%, 超出此前预期, 单月销量仅低于6月, 甚至高于7-9月传统旺季。出口方面贡献主要增量, 12月250cc+出口达1.60万辆, 同比+97.7%, 其中春风(0.57万辆)、钱江(0.45万辆)、隆鑫(0.29万辆)位居前三。

细分排量看: 1) 250cc(不含)-400cc排量段12月销售2.17万辆, 同比+118.8%, 1-12月累计销售23.05万辆, 累计同比+77.0%; 2) 400cc(不含)-750cc排量段12月销售1.07万辆, 同比+74.1%, 1-12月累计销售9.81万辆, 累计同比+39.3%; 3) 750cc以上12月销售0.10万辆, 1-12月累计销售0.44万辆。其中250cc(不含)-400cc排量段占比约65%, 侧面印证行业增长主要来自新兴入门级消费群体。

展望2022, 伴随国内摩托车文化的进一步形成、新兴消费群体升级置换需求释放以及禁限摩政策的边际改善, 预计行业可继续实现40%左右高速增长, 全年达到40万+辆销量, 持续推荐中大排量摩托车赛道。

► 春风: 两轮海外成新增长点 四轮出口创历史新高

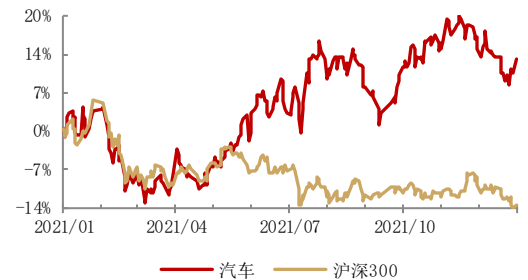
两轮摩托车: 据中汽协数据, 12月250cc以上销量0.74万辆, 同比+296.2%, 环比+122.7%, 由于公司250cc为销售主力, 若拓宽至250cc(含)及以上口径, 12月销量1.11万辆, 同比+160.4%, 环比+100.8%, 超出此前预期。出口方面贡献主要增量, 12月公司250cc+出口达到创纪录的0.57万辆, 全年累计出口1.78万辆, 累计同比增速264.9%。2021年起, 在海外四轮市场地位逐步稳固之后, 公司海外市场重心逐步向两轮倾斜, 未来有望借助海外渠道及品牌优势, 形成海外两轮新增长级, 迈向【两轮, 四轮】+【内销, 出口】完整业务矩阵。

四轮沙滩车: 据中汽协数据, 12月出口1.97万辆, 同比+94.0%, 环比+15.2%, 单月出口创历史新高。1-12月累计出口

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

16.49 万辆，同比+126.6%，考虑海外终端库存低位及公司北美渠道开拓，预计 2022 年高景气大概率延续。近期市场关注点主要集中在出口北美 ATV 车型关税豁免可能，目前看概率较大，若关税成功豁免同时考虑运费下降弹性，2022-2023 年预计增加利润分别 2.5/3.5+亿元。

► 钱江摩托：新一轮产品周期开启 钱摩上海正式开业

据中汽协数据，12 月 250cc 以上销量 0.68 万辆，同比+1.3%，环比+6.5%，1-12 月累计 8.21 万辆，同比+10.0%。2021 年下半年以来，公司持续扩充产品谱系并迎来新一轮产品周期：1) 四缸仿赛赛 600 同级别几无竞品，表现持续优异；2) 赛 350 与赛 250 在相近中排量车型中性能优越、外观突出，分别于 7 月下旬、9 月中旬开启交付，贡献 Q4 核心增量；3) 重庆摩展发布新车闪 300S 及逸 550。

近期重点变化：1) 据公司微信公众号，11 月底钱江摩托上海公司正式开业，设立新能源研发、工业设计、国际外贸三大中心，提升公司车型外观及前瞻技术研发能力；2) 12 月 8 日公司同哈雷合资公司正式完成注册登记，加速目标摩托车（338CC 排量、500CC 排量及双方一致书面约定的摩托车）量产落地。

► 其他：隆鑫通用紧随 五本&新本份额保持稳定

隆鑫通用：据中汽协数据，12 月 250cc 以上销量 0.35 万辆，同比+47.6%，环比-31.7%；1-12 月累计 6.05 万辆，同比+94.5%，同春风、钱江共同构筑自主摩企第一梯队。

五本&新本：据中汽协数据，五本 12 月 250cc 以上销量 0.45 万辆，环比+81.1%，1-12 月累计 2.40 万辆；新本 12 月 250cc 以上销量 0.18 万辆，环比-28.5%，1-12 月累计 2.08 万辆。9-12 月来，本田份额相对稳定，维持 20%上下。对于本田国产影响，我们仍延续此前判断，即对自主品牌短期影响相对有限，主因两者售价、定位尚存差异，但中长期看自主品牌能否提升品牌、品控将成为竞争关键。

投资建议

中大排量摩托车当前发展阶段类似 2013-2014 年的 SUV 板块，供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力，市场快速扩容。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局，自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者，推荐【春风动力、钱江摩托、宗申动力】，相关受益标的【隆鑫通用】。

风险提示

禁、限摩政策收紧导致国内摩托车需求下滑；外资品牌新车型大量引入导致市场竞争加剧；新冠疫情二次爆发导致摩托车出口销量下滑。

盈利预测与估值

				重点公司							
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603129.SH	春风动力	175.11	买入	2.43	3.42	5.80	7.41	72.06	51.20	30.19	23.63
000913.SZ	钱江摩托	14.39	买入	0.53	0.89	1.38	1.82	27.15	16.17	10.43	7.91

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 收盘价截至 2022/01/18

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。