

钱江摩托 (000913.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，新品周期持续发力

业绩简评

2023年4月28日，公司披露2022年年报及2023年一季报：

1) 2022年实现营收56.48亿元，同比+31%；实现归母净利润4.18亿元，同比+76%；实现扣非归母净利润3.95亿元，同比+113%。

2022年Q4实现营收11.68亿元，同比+35%，环比-38%；实现归母净利润0.08亿元，同比-122%，环比-96%。四季度受疫情影响摩托出货受阻，且受冬季气温下降影响中大排量摩托进入销售淡季，公司22Q4排量>250cc两轮车累计销量1.9万辆，同比+9.5%，环比-65%；1-12月，公司排量>250cc销量14.1万辆，同比+71%。

2) 23Q1公司营收13.34亿元，扣非净利润0.73亿元，同比+125%；公司归母净利润0.74亿元，同比+112%；净利率为5.44%，同比+2.02pct，环比+4.72pct。23Q1利润同比高增，主要受益于新车周期、疫情后消费复苏以及高现金流带来的利息收入，一季度250cc+销量同比增速近40%。

经营分析

国内的摩托产业升级长期被中国特色的限摩政策延迟了消费升级，进而也导致中国摩托产业竞争力的延迟发育。在当下就是补历史旧账的重大转折点。大排量+高端化小排量满足年轻人对赛车的需求，有望迎来持续增长。

从产业竞争格局和优势的角度，我们坚定看好钱江摩托在过去几年持续打造的研究、渠道和品牌竞争优势，预期将持续引领市场。

(1) 研发前置特性决定了后续竞争力的可延续性，23年是公司新品大年，将推出20-30款新车，特别是新升级推出了原先没有覆盖的踏板车和小排量QJ品牌产品。完善的产品矩阵式+爆款式打法结合具备极大的市占率提升空间。(2) QJ品牌和渠道获得验证，渠道盈利能力和动力充沛，23年将加速内销E网深化渠道下沉。

(3) 公司从22年开始自主海外渠道建设，受疫情打断节奏，23年将加速海外QJ自主渠道建设。

公司财务报表稳健，23Q1货币资金达40亿元，创历史新高，历史包袱结清、计提充分情况下看好其持续性的成长能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023/2024/2025年公司实现营业收入72.9/88.6/106.2亿元，同比+29.0%/+21.7%/+19.8%，归母净利润6.1/8.2/9.8亿元，同比+45.5%/+35.0%/+19.7%，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；海外增长不及预期风险；国内禁摩令政策变动，大排量摩托车增长不及预期风险；限售股解禁风险。

新能源汽车组

分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

联系人：江莹

jiangying2@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.41元

相关报告：

1. 《钱江摩托业绩预报点评：23Q1业绩略超预期，新车周期发力》，2023.4.16

2. 《钱江摩托深度报告：大排量摩托方兴未艾，龙头优势突出》，2023.2.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,309	5,648	7,286	8,864	10,615
营业收入增长率	19.29%	31.07%	28.99%	21.65%	19.76%
归母净利润(百万元)	238	418	608	820	981
归母净利润增长率	-0.80%	75.78%	45.50%	34.97%	19.66%
摊薄每股收益(元)	0.524	0.891	1.153	1.557	1.863
每股经营性现金流净额	0.46	2.22	2.02	2.42	2.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.94%	11.95%	12.95%	14.88%	15.24%
P/E	27.09	20.75	18.56	13.75	11.49
P/B	2.15	2.48	2.40	2.05	1.75

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,612	4,309	5,648	7,286	8,864	10,615
增长率		19.3%	31.1%	29.0%	21.7%	19.8%
主营业务成本	-2,597	-3,182	-4,115	-5,179	-6,279	-7,510
%销售收入	71.9%	73.8%	72.8%	71.1%	70.8%	70.8%
毛利	1,015	1,128	1,534	2,107	2,584	3,105
%销售收入	28.1%	26.2%	27.2%	28.9%	29.2%	29.2%
营业税金及附加	-179	-231	-370	-481	-620	-849
%销售收入	5.0%	5.4%	6.5%	6.6%	7.0%	8.0%
销售费用	-116	-158	-200	-255	-284	-340
%销售收入	3.2%	3.7%	3.5%	3.5%	3.2%	3.2%
管理费用	-181	-213	-276	-340	-363	-435
%销售收入	5.0%	4.9%	4.9%	4.7%	4.1%	4.1%
研发费用	-166	-216	-316	-364	-408	-488
%销售收入	4.6%	5.0%	5.6%	5.0%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	373	310	372	667	909	992
%销售收入	10.3%	7.2%	6.6%	9.2%	10.3%	9.3%
财务费用	-41	-13	187	192	99	121
%销售收入	1.1%	0.3%	-3.3%	-2.6%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-84	-179	-96	-136	-32	55
公允价值变动收益	60	-30	-5	0	0	0
投资收益	-30	89	-24	-10	0	0
%税前利润	n.a	35.8%	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	302	241	464	713	976	1,168
营业利润率	8.4%	5.6%	8.2%	9.8%	11.0%	11.0%
营业外收支	-23	10	12	10.9	0	0
税前利润	279	250	476	723	976	1,168
利润率	7.7%	5.8%	8.4%	9.9%	11.0%	11.0%
所得税	-82	-18	-78	-116	-156	-187
所得税率	29.3%	7.4%	16.5%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	197	232	397	608	820	981
少数股东损益	-43	-6	-20	0.0	0.0	0.0
归属于母公司的净利润	240	238	418	608	820	981
净利率	6.6%	5.5%	7.4%	8.3%	9.3%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	197	232	397	608	820	981
少数股东损益	-43	-6	-20	0	0	0
非现金支出	177	264	208	268	179	108
非经营收益	-38	-107	-49	22	151	1
营运资金变动	167	-181	484	169	126	87
经营活动现金流	503	207	1,041	1,066	1,276	1,178
资本开支	-102	-89	-458	-218	-96	-216
投资	148	-41	156	1	0	0
其他	20	32	370	-10	0	0
投资活动现金流	65	-98	68	-227	-96	-216
股权募资	5	3	109	589	0	0
债权募资	-5	15	-31	34	0	0
其他	-545	234	7	-1	-1	-54
筹资活动现金流	-545	251	85	622	-1	-54
现金净流量	-22	336	1,253	1,461	1,179	908

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,145	1,515	2,795	4,254	5,432	6,339
应收款项	707	560	529	648	740	828
存货	927	1,117	1,251	1,566	1,810	2,150
其他流动资产	322	156	142	143	167	190
流动资产	3,101	3,347	4,717	6,612	8,148	9,507
%总资产	67.1%	65.4%	70.0%	75.9%	81.1%	82.9%
长期投资	350	489	284	283	283	283
固定资产	907	920	1,085	1,142	1,184	1,230
%总资产	19.6%	18.0%	16.1%	13.1%	11.8%	10.7%
无形资产	127	133	392	400	409	417
非流动资产	1,522	1,767	2,017	2,102	1,901	1,954
%总资产	32.9%	34.6%	30.0%	24.1%	18.9%	17.1%
资产总计	4,623	5,114	6,735	8,714	10,050	11,461
短期借款	0	7	9	0	0	0
应付款项	1,433	1,720	2,421	3,160	3,601	4,017
其他流动负债	368	249	337	363	439	506
流动负债	1,801	1,976	2,767	3,523	4,040	4,523
长期贷款	0	12	10	10	10	10
资产长期负债	138	112	443	470	468	467
负债	1,939	2,100	3,220	4,003	4,519	5,001
普通股股东权益	2,746	2,994	3,495	4,692	5,513	6,441
其中：股本	454	454	469	527	527	527
未分配利润	610	824	1,241	1,849	2,669	3,598
少数股东权益	-62	20	19	19	19	19
负债股东权益合计	4,623	5,114	6,735	8,714	10,050	11,461

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.528	0.524	0.891	1.153	1.557	1.863
每股净资产	6.054	6.602	7.454	8.905	10.462	12.224
每股经营现金净流	1.109	0.457	2.219	2.023	2.421	2.235
每股股利	0.440	0.000	0.000	0.000	0.000	0.100
回报率						
净资产收益率	8.72%	7.94%	11.95%	12.95%	14.88%	15.24%
总资产收益率	5.18%	4.65%	6.20%	6.97%	8.16%	8.56%
投入资本收益率	9.71%	9.41%	8.74%	11.78%	13.69%	12.82%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.55%	19.29%	31.07%	28.99%	21.65%	19.76%
EBIT 增长率	76.47%	-16.95%	20.11%	79.12%	36.31%	9.17%
净利润增长率	5.07%	-0.80%	75.78%	45.50%	34.97%	19.66%
总资产增长率	-1.91%	10.63%	31.68%	29.39%	15.33%	14.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.7	42.9	30.4	30.0	28.0	26.0
存货周转天数	126.0	117.2	105.0	120.0	115.0	110.0
应付账款周转天数	129.6	94.6	78.1	115.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	74.9	56.5	68.1	54.6	45.8	39.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.09%	-49.62%	-78.97%	-90.08%	-98.01%	-98.0%
EBIT 利息保障倍数	9.0	24.8	-2.0	-3.5	-9.2	-8.2
资产负债率	41.95%	41.06%	47.82%	45.94%	44.96%	43.63%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-09	增持	26.96	30.00~30.00
2	2023-04-16	增持	22.44	N/A

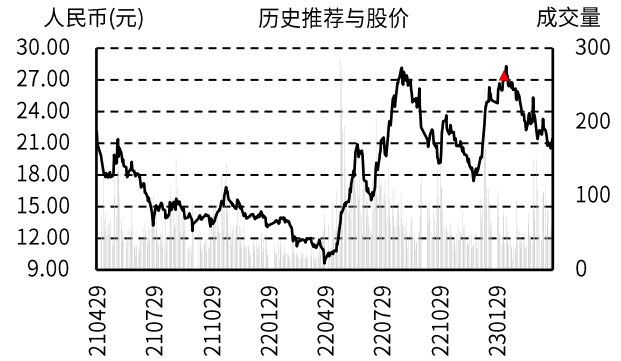
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402