

## 华洋赛车(834058)

## 国内专业生产越野运动摩托车企业

## 基本数据

2017年3月21日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	1455
流通股本(万股)	480
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.31
PB(倍)	

## 财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	91.64	78.82	101.32	122.60	144.66
净利润(百万元)	0.11	0.61	5.23	7.22	9.53
毛利率(%)	16.77	15.1	18.32	17.53	17.55
净利率(%)	0.12	0.78	5.16	5.89	6.59
ROE(%)	0.47	3.74	12.83	27.47	33.33
EPS(元)	0.005	0.04	0.36	0.50	0.65

投资评级：买入(首次)

公司品牌优势突出，获得用户认可。浙江华洋赛车股份有限公司，成立于2004年3月。华洋赛车企业文化品牌价值在同行业具有独特优势。多年来华洋将“品牌价值管理”放在首位，放弃了大多数企业盲目追求规模及短期利益的发展道路。在运动摩托车的细分领域中华洋品牌知名度、美誉度具有明显优势，华洋对行业及产品的责任感已获得广大用户的充分信任。

国内市场销售量增加，积极拓宽业务范围。自2015年公司在国内销售贡献大幅提升，2015年较2014年度增长了1135.8万元，收入占比从3.3%上升到18.25%。

国内销售全部使用自主品牌，使用即期付款方式。销售模式是各地区代理直销店+网络宣传和官网补充式销售。销售团队有三方面组成：常规销售人员+知名运动员+互联网及企划团队组成具有运动赛车特色的特殊销售队伍。目前国内还处于营销为主的模式，同时公司正在尝试“华洋赛车体验场”模式。2015年公司筹建运动赛车队，主要负责产品测试、参加全国主要赛事、产品宣传及品牌形象的推广。运动赛车队队员参与到产品测试更能够了解客户的痛点，从而使公司的产品更加符合客户的需求。2016年上半年，公司完成与旅游景区合作建设摩托车运动场的一处试点建设及试运营，探索向运动服务业延伸，形成产业生态链。

## 盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为0.052亿元、0.072亿元、0.095亿元，每股收益分别为0.36元、0.5元、0.65元。

## 风险提示

市场竞争的风险；产品研发的风险；市场拓展的风险。

研究员 周川南

[zhouchuannan@wtneeq.com](mailto:zhouchuannan@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 运动摩托车领域中的代表品牌 .....	1
■ 产业整体走低，未来增长潜力来自新兴市场 .....	2
■ 技术领先，国内市场推进是看点 .....	4
■ 销售产品结构变化致去年上半年业绩增长 .....	6
■ 盈利预测 .....	7

## 图表目录

图表 1 公司部分产品展示.....	1
图表 2 公司整体持股及高管持股情况.....	2
图表 3 2016 上半年国内摩托车销售统计情况.....	3
图表 4 同行业竞争对手基本情况.....	4
图表 5 公司研发的项目与成果.....	5
图表 6 公司财务情况.....	6
图表 7 公司盈利能力情况.....	6
图表 8 盈利预测.....	7

## ■ 风险分析

### ● 与实际控制人相关分析

控股股东为戴继刚，报告期内持有公司 49.13% 的股权。未见股权质押情况。

### ● 与业务相关分析

1、产品需求的欧美市场已处于增速放缓的趋势中，未来若不能在产品创新、新市场开拓方面实现突破将面临增速下滑的风险。

2、公司在公开转让说明书中提到存在不规范使用票据的情况，2015 年 1 至 3 月、2014 年度以及 2013 年度的累计金额分别为 0.00 元、17,222,746.00 元、30,308,149.58 元。公司已充分认识到不规范使用票据所产生的不良影响，自 2014 年 10 月起已杜绝不规范使用票据的行为，同时公司致力于完善公司的管理制度及内控制度，通过相关制度来约束该类风险的产生。但如未来公司不能严格执行相关制度，仍可能对公司未来经营活动产生一定不利影响。

## ■ 运动摩托车领域中的代表品牌

浙江华洋赛车股份有限公司，成立于 2004 年 3 月。公司专业从事非道路越野运动摩托车的研发、生产和销售，是国内最早涉足两轮越野运动摩托车的企业。公司是国家高新技术企业，具有出口资质，是我国运动休闲摩托车的先行者。公司的产品在目前国家各级赛事中占据着参赛保有量领先的位置。在两轮越野车领域，从公司生产出第一款中国儿童越野车到现在，经历了整个中国越野车行业的起步及发展。目前公司的产品遍布全球多个国家和经销商。

经过十余年的发展，公司已形成稳定的市场布局和良好的品牌知名度。产品研发是公司的优势，公司掌握着与众不同的设计理念。在中国的同类企业中，公司起步较早、积淀较深，团队成员的专业特长、长期经验的积累以及对产品的透彻理解，使得公司的设计团队在整个摩托车行业处于优势地位，熟练掌握着产品设计的主要元素的设定原理，从而不同于其他企业的盲目模仿。

越野运动摩托车是摩托车行业的子行业。越野运动摩托车有很多种分类，从排量分有 90、110、125、150、200、250、400。从用途分有：场地越野赛车、林道越野赛车、民用型越野车、长距离耐力摩托车、复古越野车和障碍攀爬赛车。公司主要产品为二轮和四轮非道路越野运动摩托车，品牌既有贴牌销售也有自有品牌。

图表 1 公司部分产品展示

产品分类	型号	产品图示	主要特点	主要用途
T 系列整车产品	T2		车架轻量化设计	休闲娱乐
HK 系整车产品	C7III		灵活、优良的操控性能、车架独有专利、轻量化设计	休闲娱乐、高配可竞赛
	C7II		灵活、优良的操控性能、车架轻量化设计	休闲娱乐

产品分类	型号	产品图示	主要特点	主要用途
ATV 系列 整车产品	YCF110		灵活、优良的操控性能、车架独有专利、轻量化设计	休闲娱乐、适度比赛
	YDF125		灵活、优良的操控性能、减震系统优良、车架独有专利、轻量化设计	休闲娱乐、适度比赛
	YEF250		灵活、优良的操控性能、减震系统优良、车架独有专利、轻量化设计	休闲娱乐、适度比赛

资料来源：公开转让说明书

截至公司最新公告的持股情况可以看出，公司高管持股比例较多。公司挂牌初期进行过一次定增，定增对象即为下图中的缙云县华拓投资合伙企业，该合伙企业戴继刚、戴鹏、陈钧、任宇为缙云华拓的普通合伙人，其中，戴继刚为执行事务人。

图表 2 公司整体持股及高管持股情况



资料来源：中国摩托车网

## ■ 产业整体走低，未来增长潜力来自新兴市场

### ● 摩托车整体产业产销走低，总体利润仍呈增长态势

中国摩托车产业自改革开放 30 多年来，现代工业体系全面形成，自主创新能力不断增强，行业结构逐步优化，行业国际竞争力日益提升。

从 1993 年起，中国摩托车产、销量已连续 20 多年为世界第一，约占世界产、销量的 1 / 2 以上。产品出口到世界 180 多个国家和地区，出口量连续 10 多年为世界第一，甚至可以说，凡是有摩托车的地方，就有“中国制造”，摩托车已成为中国最具全球化特点的机电产品之一。在中小排量摩托车制造领域，中国的产品水平已和摩托车生产强国的水平相当。

据中国汽车工业协会统计分析，2016 年 6 月，摩托车产销继续走低，当月

产销量均不足 140 万辆，环比和同比下降；上半年，全行业累计产销 816.38 万辆和 815.77 万辆，同比降幅超 14%，降幅继续扩大。虽然摩托车产销量下降，但摩托车行业总体利润仍呈增长态势。

图表 3 2016 上半年国内摩托车销售统计情况



资料来源：中国摩托车网

#### ● 国内运动摩托车起步较晚、发展快，竞争格局逐步国际化

中国越野运动摩托车行业起步比较晚，是摩托车行业里面一个专业性要求高、市场需求小众化的产品领域。目前虽然中国的摩托车生产数量已经是世界排名第一，但国内大的摩托车厂主要精力都放在需求量大的民用摩托车产品上，专业从事越野运动摩托车生产的企业寥寥无几。中国的越野车行业起步比较晚，大约在 2003 年起步，在 2007 年左右在浙江就有 500 多家生产厂，后来因为低价竞争，质量恶化，中国产品信誉受到很大影响，同时又赶上 2008 年全球经济危机，导致市场急剧下滑，目前专业从事越野车生产的厂家已经不多，大部分厂家同质化严重，以价格战为主。

近几年东欧、东南亚、南美、中东、非洲等发展中国家和地区逐渐兴起、成长迅速。

早期的国内越野运动摩托车市场大多以仿制为主，产品同质化严重，靠打价格战、低价竞争来赢得客户，和国外产品质量差距非常大。随着近些年的市场发展，绝大部分技术实力、创新技术能力不强的企业已经被淘汰，生存下来的企业都各自拥有自身的特点。竞争格局也由早期国内产品低价相互竞争的局面逐渐开始向与欧洲、日本及台湾同类产品竞争的局面，不断扩大全球市场占有量。随着时间的推移，中国制造在国际舞台的分量将越来越重。

目前公司在国内同行业企业中处于领先地位，已经摆脱与同行间同质化价格竞争的局面。依靠公司强大的研发力量，坚定不移的走自主品牌战略。随着时间的推移，公司将不断加强优势地位，逐步拉大与其他同类厂家的距离，为国有品牌在世界上占有一席之地贡献公司的力量。

国际上竞争对手为日本及台湾摩托车生产企业，包括本田、雅马哈、川崎、铃木等国际巨头，国内主要为重庆力帆、宗申等大型企业，上述企业产品类别丰富，以标准化流水线生产为主，特种摩托车占其营业收入的比重极小。公司较上述企业规模偏小，但自成立起即专注于特种摩托车的生产，专业化程度较高，在车体框架、车辆最优组合以及车体力学方面积淀较深。

目前与公司主营业务一致的同行业公司主要为浙江波速尔车业有限公司和浙江阿波罗摩托车制造有限公司。

图表 4 同行业竞争对手基本情况

公司	主营业务
浙江波速尔车业有限公司	公司是一家专业生产电动自行车、各类滑板车的制造商。公司在引进先进生产技术和设备的同时，积极研发新产品，打造优秀“波速尔”品牌。在生产管理中全面实行现代化科学管理，建立了一整套完善的质量保障体系和主要部件的检测体系。产品已通过 IS9000、CE 认证等多项认证。公司产品款式新颖，豪华大方，质量可靠，性能稳定，深受消费者的赞誉与青睐，产品远销美洲、欧洲、中东、非洲及东南亚等国家和地区。
浙江阿波罗摩托车制造有限公司	公司是中国一家科技型摩托车制造公司，总部位于中国武义。阿波罗公司的主要产品有越野摩托车（Dirt Bike），全地形沙滩车（ATV），电动自行车（Electric Bike），电动滑板车（Electric Scooter）、摩托车及配件和非道路用摩托车；销售及经营本企业自营进出口业务。

资料来源：公开转让说明书

## ■ 技术领先，国内市场推进是看点

公司所处行业为摩托车行业中一个细分的特殊领域——越野运动摩托车制造行业。公司专业从事非道路两轮运动及竞赛用摩托车和四轮全地形运动车的研发、生产和销售。目前，公司的非道路两轮竞赛及运动摩托车的产量规模、研发能力、产品性能、品牌影响力和美誉度均处于该细分行业的领军地位，是中国该产品的代表品牌。

### ● 公司注重技术研发，实力业内领先

产品研发是公司的优势，公司掌握着与众不同的设计理念。在中国的同类企业中，公司起步较早、积淀较深，团队成员的专业特长、长期经验的积累以及对产品的透彻理解，使得公司的设计团队在整个摩托车行业处于优势地位，熟练掌握着产品设计的主要元素的设定原理，从而不同于其他企业的盲目模仿。目前公司的各类产品都是行业的代表作。由于这些优势需要长时间的积累沉淀，不是靠资金实力就能弥补的，即使是大型摩托车企业也较难在短时间赶超。

公司的技术研发实力在行业中遥遥领先，同时有意大利设计师加盟参与产品设计，公司与国外设计公司有紧密合作，与国内知名大学有长期合作，与很多国内关键零部件供货商有战略性独家合作。

公司主要研发成果有：中国第一台非道路越野运动摩托车（KMB 儿童运动车）、中国第一台经体育总局注册的国家指定竞赛用车（华洋 HC110R 少年组赛车）、中国第一台自主知识产权（非国外引进产品）全国越野锦标赛冠军车（华洋 T4）、中国第一台专业级高功率越野竞赛车（华洋 T6）、中国第一台也是目前唯一电喷高功率越野场地赛车（华洋 K6）、中国第一台也是目前唯一的小型公路赛道竞赛用车（华洋 MR150）等整车产品及 23 项专利。

研发战略和产品定位体现在研究客户需求，精准产品定位，保持质量性能的相对优势，开拓车体材料和工艺技术创新，注重产品的高性价比，向独特性

和精细化发展。

图表 5 公司研发的项目与成果

项目名称	项目内容	相关成果
越野摩托车防水空滤器	1. 在小越野车型上实现内置空滤器结构。 2. 防水性能、可靠性能要好。	实用新型专利:越野运动摩托车防水空滤器
竞技 ATV 车架	1. 匹配新型高性能发动机宗申 NC250; 2. 装配改款 A250 外观塑料件; 3. 沿用 HY250A 前悬挂。	实用新型专利:竞技 ATV 车架总成
一种小越野摩托车车架	1. 全新设计一款车架, 匹配全系列卧机, 要求设计轻量化。 2. 匹配全新塑料件。 3. 做到同行业最佳。	实用新型专利:一种大型越野车车架
一种大型越野摩托车车架	1. 引进特种钢材, 车架轻量化设计, 匹配 2013 款 KTM250 塑件; 2. 设计空滤器进气弯管; 3. 整车座高参考值 965mm;	实用新型专利:小越野摩托车车架
座垫	在现有 T4 车架及塑件的基础上设计一款加宽式适用于道路使用的座垫, 要求发泡软硬度适中, 适合长途驾驶使用。	外观设计专利:座垫 (T2)

资料来源:公开转让说明书

公司产品技术研发以及生产品类不断丰富, 如 2015 年度完成了全地形车 250CC 排量以下的全系列的产品的研发试制并可以批量生产; 2016 年正式成立四轮沙滩车间, 沙滩车全面转入批量生产及销售。截至去年上半年已经累计生产 1598 台, 累计接单 2566 台, 累计实现营收 750 万元, 预计全年订单 4000 台。

#### ● 推进自有品牌, 加强国内市场营销

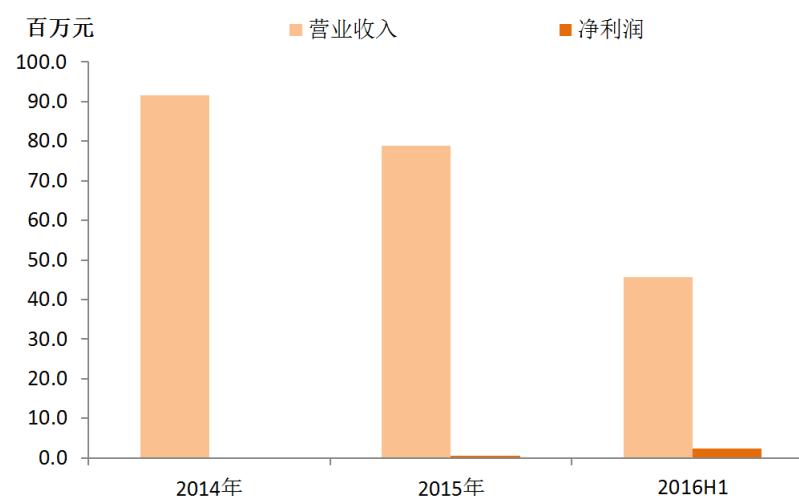
公司采用的是国家和地区合作制, 公司负责生产制造, 客户负责当地的宣传和销售、售后服务。品牌使用既有贴牌销售也有自有品牌的使用, 正处于自有品牌的推广扩大期间, 将来的目标为既保留国外摩托车制造企业和主流客户的贴牌, 更多的是以自有品牌进行销售。突出品牌优势和差异性, 增加产品附加值和利润率。

自 2015 年公司在国内销售贡献大幅提升, 2015 年较 2014 年度增长了 1135.8 万元, 收入占比从 3.3% 上升到 18.25%。国内销售全部使用自主品牌, 使用即期付款方式。销售模式是各地区代理直销店+网络宣传和官网补充式销售。销售团队有三方面组成: 常规销售人员+知名运动员+互联网及企划团队组成具有运动赛车特色的特殊销售队伍。目前国内还处于营销为主的模式, 同时公司正在尝试“华洋赛车体验场”模式。2015 年公司筹建运动赛车队, 主要负责产品

测试、参加全国主要赛事、产品宣传及品牌形象的推广。运动赛车队队员参与到产品测试更能够了解客户的痛点，从而使公司的产品更加符合客户的需求。2016年上半年，公司完成与旅游景区合作建设摩托车运动场的一处试点建设及试运营，探索向运动服务业延伸，形成产业生态链。

## ■ 销售产品结构变化致去年上半年业绩增长

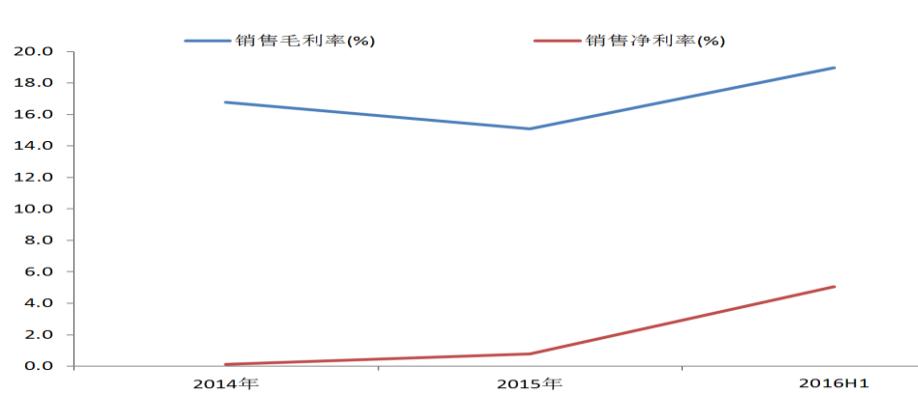
图表 6 公司财务情况



资料来源：choice

截至2016年上半年，公司实现销售收入4,597万元，比去年同期增长33.72%，主要原因公司从2015年度开始对全地形车研发进行了大量的投入，2016年度实现了全地形车产品的批量生产，上半年全地形车比去年同期增长将近720万，同时俄罗斯的市场的订单开始转暖也是销售的增长的重要影响因素。

图表 7 公司盈利能力情况



资料来源：choice

2016年上半年实现净利润230万元，比去年同期增长475.94%。公司毛利的增加是公司净利润增加的主要因素，毛利增加的主要原因为公司的新产品全地形车的毛利率比两轮车的毛利增加，同时俄罗斯的订单以毛利率较高的大排量两轮车型为主。

## ■ 盈利预测

图表 8 盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	91. 64	78. 82	101. 32	122. 60	144. 66
净利润(百万元)	0. 11	0. 61	5. 23	7. 22	9. 53
毛利率 (%)	16. 77	15. 1	18. 32	17. 53	17. 55
净利率 (%)	0. 12	0. 78	5. 16	5. 89	6. 59
ROE (%)	0. 47	3. 74	12. 83	27. 47	33. 33
EPS(元)	0. 005	0. 04	0. 36	0. 50	0. 65

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.052 亿元、0.072 亿元、0.095 亿元，每股收益分别为 0.36 元、0.5 元、0.65 元。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

---

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果，提出对某家特定企业的研究需求，也可以完成别人的悬赏任务，或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找 D3 研究公众号并关注后，即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会  
电 话：010-85715117  
传 真：010-85714717  
电子邮件：[wtx@wtneeq.com](mailto:wtx@wtneeq.com)

