

供给端持续驱动 10月淡季不淡

摩托车行业点评报告

事件概述:

据中汽协数据, 2021年10月国内250cc以上中大排量摩托车销量2.91万辆, 同比+50.3%, 环比-5.2%。1-10月累计销售27.36万辆, 同比+63.7%。

分析与判断:

► 供给端持续驱动 10月中大排淡季不淡

据中汽协数据, 2021年10月国内250cc以上中大排量摩托车销量2.91万辆, 同比+50.3%, 环比-5.2%。1-10月累计销售27.36万辆, 同比+63.7%。

按往年惯例, 10月起受天气影响, 中大排销售将逐步迎来销售淡季, 11-2月影响程度最深, 3月起天气渐暖逐步回归。但从今年10月销售表现来看, 并未显著受天气影响, 同比增速回归50%以上, 且较2019年同期几乎翻倍, 超出此前预期, 我们认为主要源于优质供给持续驱动下终端需求的进一步释放。以前10月累计销量测算, 11-12月销量维持去年同等水平即可确保全年50%以上增速, 近31万辆销售。伴随国内摩托车文化的逐步形成以及禁限摩政策的边际改善, 预计2022年行业可继续维持40%左右高速增长。

► 春风: 大排车型逐步发力 北美调价对冲关税海运

两轮摩托车: 据中汽协数据, 10月250cc以上销量0.30万辆, 同比+63.8%, 环比+16.3%; 1-10月累计2.25万辆, 同比+22.7%。由于公司250cc销售较多, 若拓宽至250cc(含)及以上口径, 10月销量0.67万辆, 同比-0.6%, 环比-21.8%, 符合此前预期; 1-10月累计7.01万辆, 同比+18.4%。

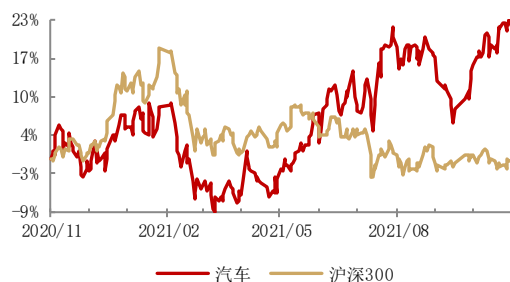
重点车型方面: 1) 250SR终端销售持续强势, 后续预计还将推单摇臂赛道升级款250SR-R; 2) 250NK9月底焕新登场, 为保证产品品质预计首月铺货节奏较慢, 11月起有望迎来补库; 3) 10月中SR-C21亮相, 排量预计400cc+, 预计2022年上市, 深挖升级置换需求, 有望贡献明年核心增量; 4) 800MT8月下旬交付, 预计月销800台、等货周期3-4个月; 700CL-X Sport版上市后预计带动700CL-X提升至500台以上, 叠加1250TRG, 公司大排谱系持续扩充。

四轮沙滩车: 据中汽协数据, 10月出口1.71万辆, 同比+115.7%, 环比+7.1%, 1-10月累计出口12.82万辆, 同比+134.0%, 景气度进一步向上, 预计年底两月仍可维持。利润

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

端，10月北美售价普调200至400美元，且加征250美元海运附加费，对冲关税海运影响。近期北美高层互动频繁，不排除后续关税豁免可能，若考虑关税豁免与运费下降弹性，2022-2023年预计增加利润分别2.5/3.5+亿元。

► 钱江摩托：赛系列谱系完备 新一轮产品周期开启

据中汽协数据，10月250cc以上销量0.49万辆，同比-33.5%，环比-29.6%，同环比下滑我们判断主因8-9月大批量出货，10月处于库存消化阶段，同时叠加淡季来临影响；1-10月累计7.01万辆，同比+11.6%。

重点车型：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，贡献核心增量；3) 重庆摩展发布新车闪300S及逸550，定价分别2.40和3.40万元。伴随QJMOTOR新一轮产品周期开启以及产品谱系的逐步完善，预计四季度销量端会有更佳表现。

► 其他：隆鑫通用紧随五本&新本份额提升

隆鑫通用：据中汽协数据，10月250cc以上销量0.40万辆，同比+40.1%，环比-7.9%；1-10月累计5.18万辆，同比+95.8%。重庆摩展发布250RR仿赛、525R街车、350AC复古及350踏板，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10月250cc以上销量0.27万辆，环比-22.6%，1-10月累计1.70万辆；新本9月250cc以上销量0.30万辆，环比+14.5%，1-10月累计1.66万辆。对于本田国产，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

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司 EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603129.SH	春风动力	176.58	买入	2.43	3.42	5.80	7.41	72.67	51.63	30.44	23.83
000913.SZ	钱江摩托	15.25	买入	0.53	0.89	1.38	1.82	28.77	17.13	11.05	8.38

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 收盘价截至 2021/11/16

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。