

2021年12月16日

供给端持续驱动 11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11月国内250cc以上中大排量摩托车销售2.60万辆,同比+47.5%,环比-10.6%。1-11月累计销售29.96万辆,同比+62.2%。

分析与判断:

► 供给端持续驱动 11月中大排延续高增

据中汽协数据,2021年11月国内250cc以上中大排量摩托车实现销售2.60万辆,同比+47.5%,延续年初至今高速增长态势,环比-10.6%,我们判断主要受行业淡季影响,按往年惯例10月起天气影响下中大排销售逐步迎来淡季,11-2月影响程度最深,3月起天气渐暖将逐步回归。1-11月累计销售29.96万辆,同比+62.2%,预计全年增速近60%,供给端贡献主要驱动力。2022年伴随国内摩托车文化的进一步形成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,持续推荐中大排量摩托车赛道。

细分排量看:1)250cc(不含)-400cc排量段11月销售1.85万辆,同比+41.1%,1-11月累计销售20.89万辆,累计同比+73.6%;2)400cc(不含)-750cc排量段11月销售0.67万辆,同比+49.7%,1-11月累计销售8.74万辆,累计同比+36.0%;3)750cc以上11月销售0.08万辆,1-11月累计销售0.33万辆。其中250cc(不含)-400cc排量段占据绝对主力,侧面印证行业增长主要来自新兴入门级消费群体,升级置换需求有望于未来几年内逐步释放,进一步驱动中大排销量增长。

► 春风:中大排车型逐步发力 四轮布局海外生产制造

两轮摩托车:据中汽协数据,11月250cc以上销量0.33万辆,同比+106.0%,环比+10.8%,由于公司250cc为销售主力,若拓宽至250cc(含)及以上口径,11月销量0.55万辆,同比-22.7%,环比-18.3%,同环比下滑我们判断主要受淡季、缺芯(主要影响大排量、小排量两端产能)及去年同期250SR销量较高影响。展望2022,建议重点关注两方面增量:1)国内市场排谱系扩充,仿赛SR-C21承接入门级玩家升级置换需求,大概率将成爆款;2)700、800cc大排车型欧美市场潜在拓展机遇。

四轮沙滩车:据中汽协数据,11月出口1.71万辆,同比+116.2%,环比-0.2%,1-11月累计出口14.53万辆,同比+131.8%,考虑海外终端库存低位及公司北美渠道开拓,预计

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

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。积极申请关税豁免同时，公司亦布局海外生产制造，12 月 1 日泰国工厂首台 ATV 整车下线，提升产能同时有望一定程度规避北美关税。

► 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，11 月 250cc 以上销量 0.52 万辆，同比+1.4%，环比+6.5%，1-11 月累计 7.53 万辆，同比+10.9%。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：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；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，11 月 250cc 以上销量 0.52 万辆，同比+18.8%，环比+29.0%；1-11 月累计 5.70 万辆，同比+84.9%。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 11 月 250cc 以上销量 0.25 万辆，环比-8.9%，1-11 月累计 1.95 万辆；新本 11 月 250cc 以上销量 0.25 万辆，环比-17.5%，1-11 月累计 1.91 万辆。9-11 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

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	159.55	买入	2.43	3.42	5.80	7.41	65.66	46.65	27.51	21.53
000913.SZ	钱江摩托	15.01	买入	0.53	0.89	1.38	1.82	28.32	16.87	10.88	8.25

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 收盘价截至 2021/12/16

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。