



钱江摩托 (000913.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

费用率下降致 Q1 净利超预期，复刻国车自主崛起路径

业绩简评

2024 年 4 月 28 日公司披露 24 年一季报，24Q1 年公司的营收为 13.45 亿元，同比+0.87%；归母净利润为 1.4 亿元，同比+89.09%；销售毛利率为 26.36%，同比+1.07PCT，环比-3.77PCT；销售净利率为 10.41%，同比+4.97PCT，环比+5.05PCT。

经营分析

公司净利润同比+89%，主要由于费用率改善、利息和政府补贴大幅增加。拆分如下：

- 1) 公司净利率大幅改善，非经营性主要由于利息和政府补贴增加。其中 24Q1 利息收入 4282 万元，同比增加 1954 万元；政府补助 3215 万元，同比增加 2646 万元。
- 2) 一季度费用率改善，24Q1 年销售/管理/财务/研发费用率分别 3.13%/9.52%/-2.19%/5.21%，同比-0.26PCT/-0.78PCT/-1.54PCT/-0.08PCT，环比-2.72PCT/-4.65PCT/+1.76PCT/-3.25PCT，费用率改善主要受益于股权激励费用减少和管理能力提升。
- 3) 毛利率同比+1.07PCT，环比-3.77PCT，在去年大排量高基数下仍实现毛利率同比提升，公司海外以美元结算为主，受汇率和出货结构影响毛利率有所波动。

现金充裕保障长期发展，持续分红。公司 2020/2023/2024 年派发股利 0.44/0.24/0.4 元，分红总额 2/1.2/2.1 亿元，24 年股息率 2.5%，利息支付率 45.45%。货币现金 54.1 亿元，同比+10.02 亿元，现金充沛助公司持续开发两轮和四轮新车型，布局海外渠道。**海外渠道将顺，公司 24 年海外持续好转。**23 年下半年起公司海外渠道逐步捋顺，24 年 1-3 月大排量累计出口 1.3 万辆，同比+142%。渠道作为海外经营最后一环补齐，产品力和品牌力属于国内品牌第一梯队，有望随海外订单陆续释放利润。

盈利预测、估值与评级

预计海外非美地区消费降级将使钱江摩托凭高性价提升市场份额，国内推出多款高性价比新车提振销量，我们维持 2024-2026 年盈利预测。预计 2024/2025/2026 年公司实现营收 70.12/81.92 /95.67 亿元，同比+37.6%/16.8%/16.8%，归母净利润 5.64/7.01/8.39 亿元，同比+21.63%/24.20%/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；限售股解禁风险。

国金证券研究所

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)
chenchuanhong@gjzq.com.cn
分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)
suchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.70 元

相关报告：

- 1.《钱江摩托 23 年报点评》，2024.4.18
- 2.《钱江摩托 23 年中报点评报告》，2023.8.22
- 3.《钱江摩托公司点评：业绩符合预期，新品周期持续发力》，2023.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,648	5,098	7,012	8,192	9,567
营业收入增长率	31.07%	-9.75%	37.55%	16.83%	16.79%
归母净利润(百万元)	418	464	564	701	839
归母净利润增长率	75.78%	11.10%	21.63%	24.20%	19.70%
摊薄每股收益(元)	0.891	0.880	1.071	1.330	1.592
每股经营性现金流净额	2.22	1.12	2.32	1.81	1.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.95%	10.46%	11.62%	13.11%	14.04%
P/E	20.75	14.17	12.80	10.30	8.61
P/B	2.48	1.48	1.49	1.35	1.21

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）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,309	5,648	5,098	7,012	8,192	9,567
增长率	31.1%	-9.7%	37.5%	16.8%	16.8%	
主营业务成本	-3,182	-4,115	-3,695	-5,102	-6,016	-7,040
%销售收入	73.8%	72.8%	72.5%	72.8%	73.4%	73.6%
毛利	1,128	1,534	1,910	2,176	2,527	
%销售收入	26.2%	27.2%	27.5%	27.2%	26.6%	26.4%
营业税金及附加	-231	-370	-305	-407	-467	-536
%销售收入	5.4%	6.5%	6.0%	5.8%	5.7%	5.6%
销售费用	-158	-200	-218	-238	-270	-311
%销售收入	3.7%	3.5%	4.3%	3.4%	3.3%	3.3%
管理费用	-213	-276	-278	-337	-377	-402
%销售收入	4.9%	4.9%	5.4%	4.8%	4.6%	4.2%
研发费用	-216	-316	-324	-386	-442	-507
%销售收入	5.0%	5.6%	6.4%	5.5%	5.4%	5.3%
息税前利润(EBIT)	310	372	277	543	619	771
%销售收入	7.2%	6.6%	5.4%	7.7%	7.6%	8.1%
财务费用	-13	187	186	185	184	210
%销售收入	0.3%	-3.3%	-3.7%	-2.6%	-2.2%	-2.2%
资产减值损失	-179	-96	-48	-84	1	-14
公允价值变动收益	-30	-5	-8	0	0	0
投资收益	89	-24	35	10	10	10
%税前利润	35.8%	n.a.	6.8%	1.5%	1.2%	1.0%
营业利润	241	464	495	654	815	977
营业利润率	5.6%	8.2%	9.7%	9.3%	9.9%	10.2%
营业外收支	10	12	12	10.0	10	10
税前利润	250	476	508	664	825	987
利润率	5.8%	8.4%	10.0%	9.5%	10.1%	10.3%
所得税	-18	-78	-52	-100	-124	-148
所得税率	7.4%	16.5%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	232	397	456	564	701	839
少数股东损益	-6	-20	-8	0	0	0
归属母公司净利润	238	418	464	564	701	839
净利率	5.5%	7.4%	9.1%	8.0%	8.6%	8.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	232	397	456	564	701	839
少数股东损益	-6	-20	-8	0	0	0
非现金支出	264	208	194	213	133	153
非经营收益	-107	-49	-55	-31	-42	-29
营运资金变动	-181	484	-4	478	162	50
经营活动现金净流	207	1,041	591	1,225	954	1,012
资本开支	-89	-458	-321	-151	-16	-76
投资	-41	156	130	0	0	0
其他	32	370	649	10	10	10
投资活动现金净流	-98	68	459	-141	-6	-66
股权筹资	3	109	500	68	0	0
债权筹资	15	-31	12	-638	0	0
其他	234	7	182	-212	-212	-212
筹资活动现金净流	251	85	694	-782	-212	-212
现金净流量	336	1,253	1,766	303	736	735

资产负债表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,515	2,795	4,605	4,907	5,643	6,378
应收账款	560	529	452	639	724	819
存货	1,117	1,251	1,210	1,314	1,566	1,832
其他流动资产	156	142	51	111	126	147
流动资产	3,347	4,717	6,319	6,971	8,059	9,177
%总资产	65.4%	70.0%	74.6%	76.2%	79.4%	81.7%
长期投资	489	284	235	235	235	
固定资产	920	1,085	1,314	1,271	1,222	1,159
%总资产	18.0%	16.1%	15.5%	13.9%	12.0%	10.3%
无形资产	133	392	383	394	405	416
非流动资产	1,767	2,017	2,146	2,181	2,096	2,052
%总资产	34.6%	30.0%	25.4%	23.8%	20.6%	18.3%
资产总计	5,114	6,735	8,465	9,152	10,155	11,230
短期借款	7	9	18	0	0	0
应付款项	1,720	2,421	2,549	3,471	3,934	4,330
其他流动负债	249	337	322	340	389	440
流动负债	1,976	2,767	2,889	3,810	4,323	4,770
长期贷款	12	10	9	9	9	9
其他长期负债	112	443	1,121	466	466	466
负债	2,100	3,220	4,019	4,285	4,798	5,244
普通股股东权益	2,994	3,495	4,435	4,856	5,346	5,974
其中：股本	454	469	527	527	527	527
未分配利润	824	1,241	1,540	1,893	2,383	3,012
少数股东权益	20	19	11	11	11	11
负债股东权益合计	5,114	6,735	8,465	9,152	10,155	11,230

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.524	0.891	0.880	1.071	1.330	1.592
每股净资产	6.602	7.454	8.413	9.211	10.141	11.333
每股经营现金净流	0.457	2.219	1.121	2.324	1.809	1.921
每股股利	0.000	0.000	0.240	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	7.94%	11.95%	10.46%	11.62%	13.11%	14.04%
总资产收益率	4.65%	6.20%	5.48%	6.17%	6.90%	7.47%
投入资本收益率	9.41%	8.74%	5.51%	9.39%	9.75%	10.88%
增长率						
主营业务收入增长率	19.29%	31.07%	-9.75%	37.55%	16.83%	16.79%
EBIT增长率	-16.95%	20.11%	-25.53%	95.66%	14.14%	24.58%
净利润增长率	-0.80%	75.78%	11.10%	21.63%	24.20%	19.70%
总资产增长率	10.63%	31.68%	25.70%	8.12%	10.96%	10.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.9	30.4	29.8	28.0	27.0	26.0
存货周转天数	117.2	105.0	121.5	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	94.6	78.1	99.5	115.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	56.5	68.1	79.4	54.4	43.5	34.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.62%	-78.97%	-103.0%	-100.65%	-105.2%	-106.4%
EBIT利息保障倍数	24.8	-2.0	-1.5	-2.9	-3.4	-3.7
资产负债率	41.06%	47.82%	47.48%	46.82%	47.25%	46.70%

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
买入	1	6	6	6	8
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.25	1.25	1.00

来源：聚源数据

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究