

华洋赛车 (834058.BJ)

2024年05月16日

投资评级：增持（维持）

日期	2024/5/16
当前股价(元)	21.22
一年最高最低(元)	32.20/9.60
总市值(亿元)	11.88
流通市值(亿元)	2.98
总股本(亿股)	0.56
流通股本(亿股)	0.14
近3个月换手率(%)	381.53

北交所研究团队

相关研究报告

《2023年总营收预增13%，募投项目结项助力运动摩托车增量出海——北交所信息更新》-2024.3.12

《KAYO 聚焦越野，海外需求预期回暖有望跃洋再续纵横——北交所首次覆盖报告》-2023.9.18

2024Q1 我国摩托车出口延续增长态势，公司布局新能源品类拓宽业务边界
——北交所信息更新
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn

证书编号：S0790122090009

● 2024Q1 公司或在俄罗斯市场回款方面承压，2024Q2 有望恢复正常

2023年公司营收4.79亿元(+12.95%)、归母净利润5131万元(-22.41%)、毛利率/净利率为21.79%/10.72%。营收升高而利润下滑原因在于，2023年公司重点开拓俄罗斯及新兴市场区域，不断加强新产品研发及投放，收入同比增长；但因公司2号厂房投产、募投用地增加、汇率波动等因素，期间费用有所增加，净利润同比下滑。2024Q1公司营收0.49亿元(-29.20%)、归母净利润440万元(-43%)，2024年开年国际政治摩擦加剧，公司或在俄罗斯市场回款方面承压，二季度有望恢复正常。我们略微下调2024-2025年、新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.66（原0.72）/0.82（原0.89）/1.02亿元，对应EPS分别为1.18/1.46/1.83元/股，对应当前股价PE分别为18.0/14.5/11.6倍，我们看好公司海外业务持续复苏趋势及募投项目产能释放，维持“增持”评级。

● 募投项目结项，拟投设子公司向上游新能源动力系统延伸产品线布局

2024年3月华洋赛车“运动摩托车智能制造项目”喜结金顶：项目主体的顺利结项，为后续建设工作的完成奠定了坚实的基础。项目完工后，届时新老厂房合计建筑面积规模将达到20多万平方米。**2024年5月拟投资设立华锐动能向上游新能源动力系统延伸布局：**新公司注册资本为人民币1670万元，主营业务以动力电源、电机、控制器等新能源动力系统的设计研发、制造及运用以上动力系统的整车设计输出为主营业务，不制造整车，公司旨在整合合作各方的优势资源。

● 2024Q1 我国摩托车出口贸易呈增长态势，125系列、150系列同比增速高

2024年3月摩托车出口84.1万辆，环比增长56.51%，同比增长18.06%；出口金额5.34亿美元，环比增长51.8%，同比增长11.41%。**2024年一季度我国摩托车出口延续增长态势**，出口量位居前六位的系列品种为：125系列、150系列、110系列、200系列、50系列和250系列，其中125、150系列同比增长较多。我们认为，在俄罗斯市场顺利开拓、美国市场持续复苏的背景下，公司有望在巩固原有产品矩阵的同时，通过布局新能源产品线，实现业务的持续增长。

● **风险提示：**销售国市场环境风险、毛利率下滑风险、海外准入政策变化风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	424	479	583	711	880
YOY(%)	-40.4	13.0	21.7	22.1	23.7
归母净利润(百万元)	66	51	66	82	102
YOY(%)	-26.4	-22.4	28.9	23.9	24.8
毛利率(%)	21.9	21.8	21.7	21.9	22.1
净利率(%)	15.6	10.7	11.3	11.5	11.6
ROE(%)	42.7	14.3	15.6	16.2	16.8
EPS(摊薄/元)	1.18	0.92	1.18	1.46	1.83
P/E(倍)	18.0	23.2	18.0	14.5	11.6
P/B(倍)	7.7	3.3	2.8	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、募投项目结顶，拟投设子公司向上游新能源动力系统延伸.....	3
2、2024Q1 摩托车出口呈增长态势，125、150 系列同比增速高.....	4
3、盈利预测与投资建议.....	6
4、风险提示.....	6
附：财务预测摘要.....	7

图表目录

图 1：公司原创股东戴鹏代表董事会参加主持结顶仪式.....	3
图 2：“运动摩托车智能制造项目”工地主楼.....	3
图 3：产品用户群体为儿童青少年及其家庭、专业赛车手及越野爱好者等.....	4
图 4：2023 年行业共产销摩托车 1941.63 万辆（-8.81%）和 1899.07 万辆（-11.34%）.....	4
图 5：2023 年 100ml~150ml 排量摩托车车型的销量占比合计近 60%.....	5
图 6：2024 年 3 月我国摩托车出口 84.1 万辆（+18%）.....	5
图 7：2024 年 3 月我国摩托车出口 5.34 亿美元（+11%）.....	5
表 1：公司（甲方）占华锐动能科技（丽水）有限公司注册资本的 60%.....	3

1、募投项目结顶，拟投设子公司向上游新能源动力系统延伸

➢ 2024年3月，华洋赛车“运动摩托车智能制造项目”喜结金顶

2024年3月11日，华洋赛车在工地主楼大门前举行了“运动摩托车智能制造项目”的结顶仪式。浙江华洋赛车股份有限公司运动摩托车智能制造项目作为公司发展战略规划的重点工作之一，拟通过本项目的实施，扩大两轮及四轮运动摩托车相关产品生产规模，优化现有生产布局，并配套购置相关先进设备，推动数字化生产转型，形成年产40万辆运动摩托车的生产能力。项目主体的顺利结顶，为后续建设工作的完成奠定了坚实的基础。项目完工后，届时新老厂房合计建筑面积规模将达到20多万平方米。

图1：公司原创股东戴鹏代表董事会参加主持结顶仪式



资料来源：华洋赛车公众号

图2：“运动摩托车智能制造项目”工地主楼



资料来源：华洋赛车公众号

➢ 2024年5月，拟投资设立华锐动能向上游新能源动力系统延伸布局

根据公司2024年5月6日发布的公告，公司根据战略发展需求，拟投资设立控股子公司华锐动能科技（丽水）有限公司。新公司注册资本为人民币1670万元，公司（甲方）占注册资本的60%，苏州睿擎动能科技有限公司（乙方）占比40%。新公司的主营业务以动力电源、电机、控制器等新能源动力系统的设计研发、制造及运用以上动力系统的整车设计输出为主营业务，不制造整车。本次对外投资旨在整合合作各方的优势资源，如技术、品牌知名度，生产能力、市场开拓能力等，丰富产品的类别和行业运用范围，增加业绩，有利于提高公司的核心竞争力，促进业务的可持续增长。

表1：公司（甲方）占华锐动能科技（丽水）有限公司注册资本的60%

投资人名称	出资额或投资金额 /元	出资方式	认缴/实缴	出资比例或 持股比例
浙江华洋赛车股份有限公司	10,020,000	货币	认缴	60%
苏州睿擎动能科技有限公司	6,680,000	货币	认缴	40%
合计	16,700,000	-	-	100%

数据来源：华洋赛车公告、开源证券研究所

2、2024Q1 摩托车出口呈增长态势，125、150 系列同比增速高

公司产品主要以 50-300CC 排量为主，其中两轮越野摩托车主要应用于儿童娱乐、成人休闲和场地赛事等，全地形车除了儿童和青少年休闲娱乐使用以外，还兼具实用代步功能，例如用于自家庭院、旅游景区、山路林地等代步场景及农场运载货物等使用场景，用途广泛。因此，公司产品的用户群体主要为儿童青少年及其家庭、专业赛车手及越野爱好者、农场庄园及旅游景区管理者等，适用人群和应用场景的多样化使得公司产品有较多的细分类别及更新换代需求，市场需求持续扩大。

图3：产品用户群体为儿童青少年及其家庭、专业赛车手及越野爱好者等



资料来源：华洋赛车招股书、开源证券研究所

我国摩托车行业：2023 我国燃油摩托车行业产销平稳增长

据中国摩托车商会统计，2023 年行业完成燃油摩托车产销 1415.13 万辆(+3.43%) 和 1418.01 万辆 (+2.85%)；电动摩托车产销 526.5 万辆 (-30.82%) 和 481.05 万辆 (-36.97%)。其中，二轮摩托车产销 1702.27 万辆(-10.46%)和 1660.01 万辆(-13.23%)；大排量休闲娱乐摩托车（排量 250cc 以上，不含 250cc）产销 51.18 万辆 (-7.13%) 和 52.54 万辆(-5.06%)；三轮摩托车产销 239.36 万辆(+4.93%)和 239.05 万辆(+4.46%)。

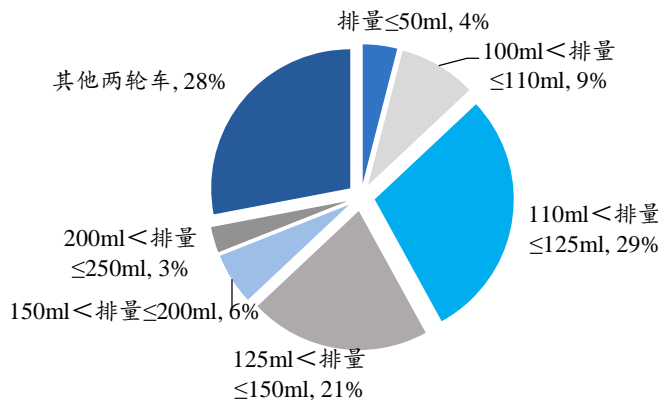
图4：2023 年行业共产销摩托车 1941.63 万辆 (-8.81%) 和 1899.07 万辆 (-11.34%)



资料来源：中国摩托车商会

50 系列和 150 系列摩托车产销增速较高。2023 年 1-12 月，50 系列产销 66.18 万辆 (+21.52%) 和 67.66 万辆 (+15.92%); 110 系列产销 150.52 万辆 (+2.41%) 和 151.01 万辆 (-0.69%); 125 系列产销 482.41 万辆 (-1.62%) 和 479.48 万辆 (-2.82%); 150 系列产销 354.8 万辆 (+18.05%) 和 354.59 万辆 (+17.64%); 200 系列产销 89.7 万辆 (+6.43%) 和 91.12 万辆 (+5.75%); 250 系列产销 47.17 万辆 (-4.94%) 和 47.68 万辆 (-2.94%); 250cc 以上大排量摩托车 (不含 250cc) 产销 51.18 万辆 (-7.13%) 和 52.54 万辆 (-5.06%)。

图5：2023 年 100ml~150ml 排量摩托车车型的销量占比合计近 60%



数据来源：中国摩托车商会、开源证券研究所

➤ **出口端：2024Q1 摩托车出口呈增长态势，125、150 系列同比增长较多**

2024 年一季度，我国摩托车出口延续增长态势。2024 年 3 月摩托车出口 84.1 万辆，环比增长 56.51%，同比增长 18.06%；出口金额 5.34 亿美元，环比增长 51.8%，同比增长 11.41%。2024 年一季度，出口量位居前六位的系列品种为：125 系列、150 系列、110 系列、200 系列、50 系列和 250 系列，分别出口 70.12 辆、75.1 万辆、26.2 万辆、17.96 万辆、9.55 万辆和 7.97 万辆。**125 系列同比增长 26.81%，150 系列同比增长 68.79%**，110 系列同比增长 13.15%，200 系列同比增长 40.71%，50 系列同比增长 10.49%，250 系列同比增长 17.78%。2024Q1 上述六大系列品种出口占二轮摩托车出口总量的 90.17%。

图6：2024 年 3 月我国摩托车出口 84.1 万辆 (+18%)

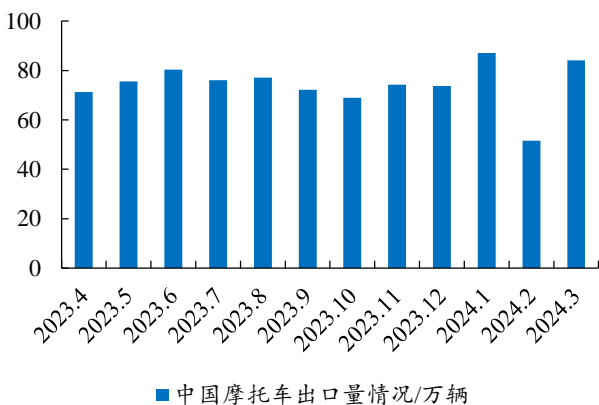
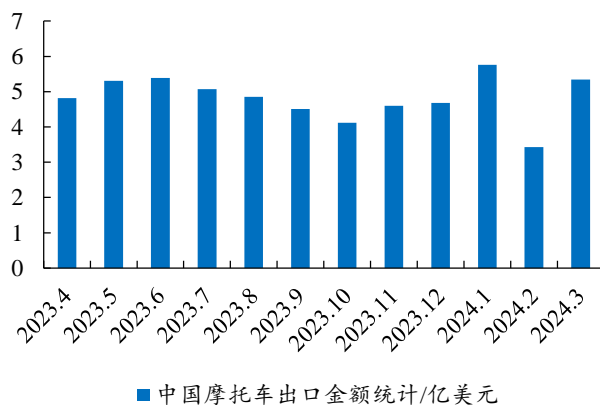


图7：2024 年 3 月我国摩托车出口 5.34 亿美元 (+11%)



数据来源：中国摩托车商会、中商产业研究院、开源证券研究所

数据来源：中国摩托车商会、中商产业研究院、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

2024 年开年国际政治摩擦加剧，公司或在俄罗斯市场回款方面承压，二季度有望恢复正常。我们略微下调 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.66（原 0.72）/0.82（原 0.89）/1.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.18/1.46/1.83 元/股，对应当前股价 PE 分别为 18.0/14.5/11.6 倍，我们看好公司海外业务持续复苏趋势及募投项目产能释放，维持“增持”评级。

4、风险提示

销售国市场环境风险、毛利率下滑风险、海外准入政策变化风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	219	366	462	529	620
现金	89	180	222	240	259
应收票据及应收账款	52	115	144	180	220
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	1	1	1	1
存货	70	62	85	100	129
其他流动资产	6	8	9	9	10
非流动资产	122	205	209	253	280
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	82	84	129	171	199
无形资产	36	35	42	52	56
其他非流动资产	4	86	37	30	25
资产总计	342	571	671	782	900
流动负债	177	203	237	266	282
短期借款	28	38	35	31	28
应付票据及应付账款	128	142	170	205	223
其他流动负债	22	23	33	31	31
非流动负债	10	10	9	9	9
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	8	10	9	9	9
负债合计	187	213	246	275	292
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	42	56	56	56	56
资本公积	3	197	197	197	197
留存收益	110	105	171	253	355
归属母公司股东权益	155	358	424	506	608
负债和股东权益	342	571	671	782	900

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	44	-3	53	66	54
净利润	66	51	66	82	102
折旧摊销	5	7	8	11	14
财务费用	-10	-2	-6	-10	-9
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-22	-66	-18	-20	-58
其他经营现金流	6	7	3	3	4
投资活动现金流	-37	-102	-12	-55	-41
资本支出	37	72	42	56	41
长期投资	0	-30	0	0	0
其他投资现金流	0	0	30	0	0
筹资活动现金流	9	161	2	7	7
短期借款	28	10	-3	-4	-2
长期借款	1	-1	0	0	0
普通股增加	0	14	0	0	0
资本公积增加	1	194	0	0	0
其他筹资现金流	-21	-56	5	10	9
现金净增加额	18	56	43	17	20

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	424	479	583	711	880
营业成本	331	374	457	555	686
营业税金及附加	1	4	2	3	5
营业费用	7	10	14	17	19
管理费用	16	21	27	33	40
研发费用	16	17	21	26	32
财务费用	-10	-2	-6	-10	-9
资产减值损失	-0	-1	-1	-1	-1
其他收益	14	7	8	9	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	75	57	74	92	115
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	75	58	75	93	115
所得税	9	6	9	11	13
净利润	66	51	66	82	102
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	66	51	66	82	102
EBITDA	80	63	81	102	127
EPS(元)	1.18	0.92	1.18	1.46	1.83

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-40.4	13.0	21.7	22.1	23.7
营业利润(%)	-26.1	-23.4	29.8	23.9	24.6
归属于母公司净利润(%)	-26.4	-22.4	28.9	23.9	24.8
获利能力					
毛利率(%)	21.9	21.8	21.7	21.9	22.1
净利率(%)	15.6	10.7	11.3	11.5	11.6
ROE(%)	42.7	14.3	15.6	16.2	16.8
ROIC(%)	34.4	12.4	13.9	14.7	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.6	37.3	36.8	35.2	32.4
净负债比率(%)	-33.7	-36.9	-42.3	-39.6	-36.5
流动比率	1.2	1.8	1.9	2.0	2.2
速动比率	0.8	1.5	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	10.6	5.7	4.5	4.4	4.4
应付账款周转率	6.9	8.7	21.0	30.0	30.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.18	0.92	1.18	1.46	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	-0.05	0.94	1.18	0.97
每股净资产(最新摊薄)	2.77	6.39	7.57	9.04	10.86
估值比率					
P/E	18.0	23.2	18.0	14.5	11.6
P/B	7.7	3.3	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.2	16.7	12.4	9.7	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn