



钱江摩托 (000913.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

24H1 业绩略超预期，看好长期海外增长

业绩简评

8月27日，公司披露24年中报：

24H1年实现营业收入32.6亿元，同比+12.54%；归母净利润为3.49亿元，同比+24.72%；销售毛利率为28%，同比+1.59PCT；销售净利率为10.77%，同比+1.34PCT。

24Q2实现营业收入19.15亿元，同比+22.51%；归母净利润为2.09亿元，同比+1.63%；销售毛利率为29.16%，同比+1.79PCT，环比+2.81PCT；销售净利率为11.02%，同比-1.82PCT，环比+0.61PCT。

经营分析

1、利润略超预期，主因所得税超预期减少。

2、拆分如下：

(1) 收入：上半年公司摩托车销量23.1万辆，同比+8.2%；其中国内10.49万辆，同比-20.42%，主因小排量车型上市节奏未达预期，但大排量销量正增长；出口12.6万辆，同比+54.44%。

上半年公司250CC及以上销量9.56万辆，同比+17.99%；国内销量6.11万辆，同比+7.71%；出口3.48万辆，同比+42.77%。

(2) 毛利率：受益于销售结构改善，公司二季度毛利率同环比大幅提升。不考虑封装业务情况下，国内、外ASP分别由去年的1.46/1.19万元/台提升至今年的1.62/1.23万元/台。

(3) 费用率：24Q2年销售/管理/财务/研发费用率分别3.82%/8.74%/-2.82%/5.38%，同比+0.21PCT/-1.98PCT/+5.06PCT/-0.8PCT，环比+0.69PCT/-0.78PCT/-0.63PCT/+0.17PCT。财务费用提升系汇兑收益去年为高基数，23H1/24H1分别5900/405万元。

(4) 其他：1) 所得税大幅下滑，23Q2为3700万元，24Q2仅0.001万元，预计主要是研发加计扣除等导致。2) 货币资金环比Q1提升4.47亿元至58.56亿元，在手现金日益充沛。

盈利预测、估值与评级

预计海外非美地区消费降级将使公司凭高性价比提升市场份额，国内销售结构持续改善，我们提升2024-2026年盈利预测，利润上调8%/14%/9%，预计2024/2025/2026年实现营收64.88/77.88/89.88亿元，同比+27.27%/20.04%/15.41%，归母净利润6.10/8.01/9.16亿元，同比+31.35%/31.29%/14.32%，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)：14.51元

相关报告：

- 《钱江摩托24年一季报点评：费用率下降致Q1净利超预期，复刻国...》，2024.4.29
- 《钱江摩托23年报点评》，2024.4.18



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	6,488	7,788	8,988
营业收入增长率	31.07%	-9.75%	27.27%	20.04%	15.41%
归母净利润(百万元)	418	464	610	801	916
归母净利润增长率	75.78%	11.10%	31.53%	31.29%	14.32%
摊薄每股收益(元)	0.891	0.880	1.158	1.520	1.738
每股经营性现金流净额	2.22	1.12	2.12	2.03	2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.95%	10.46%	12.45%	14.59%	14.78%
P/E	20.75	14.17	11.83	9.01	7.88
P/B	2.48	1.48	1.47	1.31	1.17

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	6,488	7,788	8,988
增长率	31.1%	-9.7%	27.3%	20.0%	15.4%	
主营业务成本	-3,182	-4,115	-3,695	-4,632	-5,545	-6,399
%销售收入	73.8%	72.8%	72.5%	71.4%	71.2%	71.2%
毛利	1,128	1,534	1,402	1,856	2,244	2,589
%销售收入	26.2%	27.2%	27.5%	28.6%	28.8%	28.8%
营业税金及附加	-231	-370	-305	-376	-452	-521
%销售收入	5.4%	6.5%	6.0%	5.8%	5.8%	5.8%
销售费用	-158	-200	-218	-221	-257	-292
%销售收入	3.7%	3.5%	4.3%	3.4%	3.3%	3.3%
管理费用	-213	-276	-278	-311	-374	-431
%销售收入	4.9%	4.9%	5.4%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用	-216	-316	-324	-357	-421	-485
%销售收入	5.0%	5.6%	6.4%	5.5%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	310	372	277	591	740	859
%销售收入	7.2%	6.6%	5.4%	9.1%	9.5%	9.6%
财务费用	-13	187	186	183	182	211
%销售收入	0.3%	-3.3%	-3.7%	-2.8%	-2.3%	-2.3%
资产减值损失	-179	-96	-48	-76	0	-12
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%	1.4%	1.1%	0.9%
营业利润	241	464	495	708	933	1,068
营业利润率	5.6%	8.2%	9.7%	10.9%	12.0%	11.9%
营业外收支	10	12	12	10.0	10	10
税前利润	250	476	508	718	943	1,078
利润率	5.8%	8.4%	10.0%	11.1%	12.1%	12.0%
所得税	-18	-78	-52	-108	-141	-162
所得税率	7.4%	16.5%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	232	397	456	610	801	916
少数股东损益	-6	-20	-8	0.0	0.0	0.0
归属于母公司的净利润	238	418	464	610	801	916
净利率	5.5%	7.4%	9.1%	9.4%	10.3%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	232	397	456	610	801	916
少数股东损益	-6	-20	-8	0	0	0
非现金支出	264	208	194	205	134	151
非经营收益	-107	-49	-55	-31	-42	-29
营运资金变动	-181	484	-4	330	176	19
经营活动现金净流	207	1,041	591	1,115	1,069	1,057
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
股权募资	3	109	500	68	0	0
债权募资	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	193	852	779

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	4,798	5,649	6,428
应收款项	560	529	452	591	688	770
存货	1,117	1,251	1,210	1,193	1,443	1,666
其他流动资产	156	142	51	106	121	140
流动资产	3,347	4,717	6,319	6,687	7,902	9,004
%总资产	65.4%	70.0%	74.6%	75.4%	79.0%	81.4%
长期投资	489	284	235	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%	14.3%	12.2%	10.5%
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%	24.6%	21.0%	18.6%
资产总计	5,114	6,735	8,465	8,868	9,997	11,056
短期借款	7	9	18	0	0	0
应付款项	1,720	2,421	2,549	3,151	3,627	3,939
其他流动负债	249	337	322	329	392	434
流动负债	1,976	2,767	2,889	3,480	4,019	4,373
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	3,955	4,494	4,848
普通股股东权益	2,994	3,495	4,435	4,902	5,493	6,198
其中：股本	454	469	527	527	527	527
未分配利润	824	1,241	1,540	1,939	2,530	3,235
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	8,868	9,997	11,056

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.524	0.891	0.880	1.158	1.520	1.738
每股净资产	6.602	7.454	8.413	9.299	10.419	11.756
每股经营现金净流	0.457	2.219	1.121	2.116	2.029	2.005
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%	12.45%	14.59%	14.78%
总资产收益率	4.65%	6.20%	5.48%	6.88%	8.02%	8.29%
投入资本收益率	9.41%	8.74%	5.51%	10.13%	11.35%	11.67%
增长率						
主营业务收入增长率	19.29%	31.07%	-9.75%	27.27%	20.04%	15.41%
EBIT 增长率	-16.95%	20.11%	-25.53%	113.07%	25.33%	15.99%
净利润增长率	-0.80%	75.78%	11.10%	31.53%	31.29%	14.32%
总资产增长率	10.63%	31.68%	25.70%	4.76%	12.73%	10.59%
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	58.8	45.8	36.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.62%	-78.97%	-103.0%	-97.47%	-102.5%	-103.4%
EBIT 利息保障倍数	24.8	-2.0	-1.5	-3.2	-4.1	-4.1
资产负债率	41.06%	47.82%	47.48%	44.60%	44.95%	43.85%

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	0	1	4	9	22
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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