

研究所：

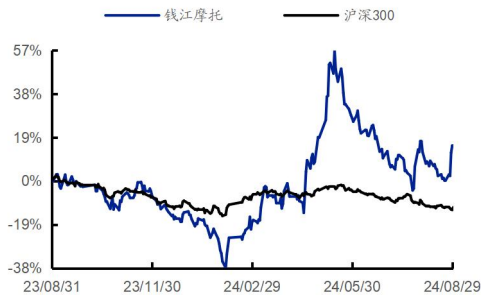
 证券分析师： 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn

 证券分析师： 袁冠 S0350524050001  
 yuang@ghzq.com.cn

## 业绩同比高增，大排与出海市场亮眼

### ——钱江摩托（000913）2024年中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
钱江摩托	2.7%	-9.3%	13.4%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

#### 市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	16.43
52周价格区间(元)	8.45-24.05
总市值(百万)	8,654.97
流通市值(百万)	7,575.44
总股本(万股)	52,677.85
流通股本(万股)	46,107.38
日均成交额(百万)	280.67
近一月换手(%)	2.07

#### 相关报告

《钱江摩托（000913）2023年年报点评：行业内销承压，两轮出口+布局四轮（买入）\*摩托车及其他\*杨仁文》——2024-04-19

《钱江摩托（000913）2022年年报及2023年一季报点评：产品周期驱动，品牌+渠道发力（买入）\*摩托车及其他\*杨仁文》——2023-05-04

#### 事件：

钱江摩托于2024年8月27日发布2024年中报：2024年1-6月，公司实现营收32.6亿元，同比增长12.54%；实现归母净利润3.49亿元，同比增长24.44%。摩托车销售23.10万辆，同比增长8.20%，其中250cc及以上排量摩托销售9.56万辆，同比增长17.99%。

#### 投资要点：

- 大排量摩托车与出海市场同比高增** 2024年H1，公司销售250cc及以上排量摩托车9.56万辆，同比+17.99%；出口摩托车12.60万辆，同比+54.44%，其中250cc及以上排量摩托车3.48万辆，同比+42.77%。摩托车出海市场产品结构升级趋势明显，中国企业有望占据更高份额。
- 品牌势能持续积累，大排量摩托车国内领先** 公司拥有Benelli、QJMOTOR、钱江等品牌，250cc及以上排量摩托车产品市占率居国内行业首位。2024年H1，公司推出国内首款准公升级产品“仿赛921”以及自动巡航产品“闪300”，受到市场追捧；并在MOTO2、WSBK等国际赛事取得良好表现。
- 全地形车实现小批量供货** 2024年H1，公司完成多款全地形车的开发，覆盖600cc-1000cc排量段，部分车型已实现小批量供货。公司全地形车产品性能卓越，ATV1000在2024年环塔拉力赛中赢得ATV组冠军。
- 盈利预测和投资评级** 公司250cc及以上大排量摩托车销量同比高增，出海有望贡献新动能。预测公司2024-2026E营业收入分别为60.56/72.82/86.15亿元，同比+18.79%/+20.24%/+18.31%；归母净利润分别为6.01/7.33/8.73亿元，同比+29.61%/+21.88%/+19.10%；对应PE分别为14.39/11.81/9.91X。公司摩托车业务增长稳健，同时布局全地形车，我们看好公司未来的业绩增量，维持“买入”评级。
- 风险提示** 新品推广不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧风险、海外市场拓展不及预期、汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5098	6056	7282	8615
增长率(%)	-10	19	20	18
归母净利润(百万元)	464	601	733	873
增长率(%)	12	30	22	19
摊薄每股收益(元)	0.88	1.14	1.39	1.66
ROE(%)	10	12	14	15
P/E	14.16	14.39	11.81	9.91
P/B	1.48	1.79	1.63	1.47
P/S	1.29	1.43	1.19	1.00
EV/EBITDA	4.73	5.15	3.15	2.41

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：钱江摩托盈利预测表

证券代码:	000913				股价:	16.43	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	10%	12%	14%	15%	EPS	0.88	1.14	1.39	1.66	
毛利率	28%	28%	28%	28%	BVPS	8.41	9.16	10.08	11.19	
期间费率	6%	6%	5%	6%	<b>估值</b>					
销售净利率	9%	10%	10%	10%	P/E	14.16	14.39	11.81	9.91	
<b>成长能力</b>					P/B	1.48	1.79	1.63	1.47	
收入增长率	-10%	19%	20%	18%	P/S	1.29	1.43	1.19	1.00	
利润增长率	12%	30%	22%	19%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.67	0.69	0.75	0.83	营业收入	5098	6056	7282	8615	
应收账款周转率	12.24	14.57	14.69	14.64	营业成本	3695	4361	5243	6208	
存货周转率	3.00	3.66	4.38	4.93	营业税金及附加	305	357	430	508	
<b>偿债能力</b>					销售费用	218	230	255	302	
资产负债率	47%	48%	48%	45%	管理费用	278	297	350	414	
流动比	2.19	2.35	2.12	2.29	财务费用	-186	-184	-207	-234	
速动比	1.75	1.93	1.76	1.91	其他费用/(-收入)	324	357	393	457	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	495	650	801	955	
现金及现金等价物	4605	5179	5867	6188	营业外净收支	12	14	12	13	
应收款项	394	481	563	675	利润总额	508	664	813	968	
存货净额	1210	1173	1223	1294	所得税费用	52	80	98	116	
其他流动资产	110	141	168	189	净利润	456	584	715	852	
<b>流动资产合计</b>	<b>6319</b>	<b>6974</b>	<b>7821</b>	<b>8346</b>	少数股东损益	-8	-18	-18	-21	
固定资产	1108	1168	1210	1211	归属于母公司净利润	464	601	733	873	
在建工程	206	231	248	226	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	668	668	668	668	经营活动现金流	591	817	1517	845	
长期股权投资	164	164	164	164	净利润	464	601	733	873	
<b>资产总计</b>	<b>8465</b>	<b>9206</b>	<b>10111</b>	<b>10615</b>	少数股东损益	-8	-18	-18	-21	
短期借款	13	13	13	13	折旧摊销	146	214	242	270	
应付款项	2349	2375	3013	2849	公允价值变动	8	0	0	0	
合同负债	160	153	168	186	营运资金变动	-4	-16	524	-301	
其他流动负债	367	421	502	590	投资活动现金流	459	-284	-285	-234	
<b>流动负债合计</b>	<b>2889</b>	<b>2962</b>	<b>3696</b>	<b>3639</b>	资本支出	-321	-284	-285	-234	
长期借款及应付债券	9	298	9	9	长期投资	130	0	0	0	
其他长期负债	1121	1127	1121	1121	其他	649	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>1130</b>	<b>1425</b>	<b>1130</b>	<b>1130</b>	筹资活动现金流	694	83	-545	-291	
<b>负债合计</b>	<b>4019</b>	<b>4387</b>	<b>4826</b>	<b>4769</b>	债务融资	12	295	-295	0	
股本	527	527	527	527	权益融资	500	0	0	0	
股东权益	4446	4819	5284	5846	其它	182	-211	-251	-291	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8465</b>	<b>9206</b>	<b>10111</b>	<b>10615</b>	现金净增加额	1766	617	687	321	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【产业研究小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。  
 马川琪，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。  
 袁冠，分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

## 【分析师承诺】

杨仁文，袁冠，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。