

# 华洋赛车 (834058)

## 2024 年三季报点评: 积极开拓俄罗斯等海外 新市场, 业绩同比高速增长

增持 (维持)

2024 年 10 月 28 日

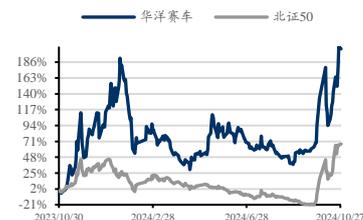
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	423.90	478.80	554.23	654.45	798.30
同比 (%)	(40.39)	12.95	15.75	18.08	21.98
归母净利润 (百万元)	66.13	51.31	62.05	74.77	95.04
同比 (%)	(26.42)	(22.41)	20.94	20.51	27.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.18	0.92	1.11	1.34	1.70
P/E (现价&最新摊薄)	25.53	32.91	27.21	22.58	17.77

证券分析师 朱洁羽  
执业证书: S0600520090004  
zhujiayu@dwzq.com.cn  
证券分析师 易申申  
执业证书: S0600522100003  
yishsh@dwzq.com.cn  
证券分析师 余慧勇  
执业证书: S0600524080003  
yuhy@dwzq.com.cn  
研究助理 钱尧天  
执业证书: S0600122120031  
qianyt@dwzq.com.cn  
研究助理 武阿兰  
执业证书: S0600124070018  
wual@dwzq.com.cn  
研究助理 薛路熹  
执业证书: S0600123070027  
xuelx@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **俄罗斯市场增量显著, 驱动业绩同比高速增长。**公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 实现营业收入 4.23 亿元, 同比+40.69%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比+40.83%; 扣非归母净利润 0.47 亿元, 同比+73.35%。单季度来看, 2024Q3 公司实现营收 1.64 亿元, 同比+105.28%, 环比-22.09%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比+165.43%, 环比-37.39%; 扣非归母净利润 0.16 亿元, 同比+161.60%, 环比-40.29%。公司业绩同比高速增长, 主要系俄罗斯作为新兴市场增长较快, 为公司业绩带来显著增量。公司订单进展情况良好, 截至 24Q3, 公司存货为 1.29 亿元, 同比+108.36%, 主要系订单量和产量增加, 导致采购规模上涨; 合同负债为 1066.41 万元, 同比+44.88%, 亦系销售订单增加、预收货款上涨所致。
- **期间费用率有所下降, 经营性现金流情况良好。**2024Q1-3 公司实现销售毛利率 22.60%, 同比+1.65pct。公司前三季度费控管理取得成效, 期间费用率同比有所下降, 销售、管理、财务费用率分别同比-0.02/-0.89/-1.20pct。其中, 财务费用较上年同期-73.69%, 主要系本期利息收入、汇兑收益增加所致; 销售费用较上年同期+39.60%, 主要系中信保保险费、职工薪酬增加所致。此外, 公司经营性现金流情况良好, 2024Q1-3 经营性现金流净额为 0.55 亿元, 同比+132.56%。
- **持续开拓海外新兴市场, 对外投资峻驰摩托提高竞争力。**1) **布局全球:**公司于 2018 年基本完成了全球主流市场经销商网络的搭建, 目前与公司合作的为各区域市场经营实力较强、市场信誉度较好、合作配合度较高的专业经销商如美国的 PACIFIC RIM。截至 2024H1, 公司约 93% 的收入来自海外市场, 海外业务毛利率为 22.59%, 高于国内市场 19.44% 的毛利率。其中, 俄罗斯等新兴市场近年来增长较快, 驱动公司业绩持续增长。2) **对外投资:**2024 年 10 月 19 日, 公司公告现金增资 312.24 万元投资重庆峻驰摩托车有限公司, 取得其 51.00% 的股权, 峻驰摩托主营业务为摩托车及零配件零售、制造与批发等, 与公司业务存在协同性和互补性。有助于进一步增强公司核心产品竞争力。3) **产品优势:**公司产品共有三十余种规格型号, 形成了较为丰富的产品体系。公司招股书披露, 2019-2021 年公司非道路两轮越野摩托车产销量排名全国第一, 四轮全地形车的产销量排名全国前列。2021 年, 公司两轮产品全球市场占有率约为 8.49%, 四轮产品占全球 ATV 产品市场的比例约为 17.56%。
- **盈利预测与投资评级:**公司全方位越野摩托综合能力领先, 业绩成长可期, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 0.62/0.75/0.95 亿元, 当前股价对应最新 PE 为 27.21/22.58/17.77 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**1) 俄罗斯市场波动风险。2) 新业务及产品拓展不及预期 3) 原材料价格波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.15
一年最低/最高价	9.82/32.98
市净率(倍)	4.73
流通 A 股市值(百万元)	423.38
总市值(百万元)	1,688.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.38
资产负债率(%,LF)	45.30
总股本(百万股)	56.00
流通 A 股(百万股)	14.04

### 相关研究

《华洋赛车(834058): 越野摩托研产能力领先, 俄罗斯市场开拓成效显著》  
2024-09-10

华洋赛车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>366</b>	<b>320</b>	<b>407</b>	<b>517</b>	<b>营业总收入</b>	<b>479</b>	<b>554</b>	<b>654</b>	<b>798</b>
货币资金及交易性金融资产	180	155	192	252	营业成本(含金融类)	374	433	510	618
经营性应收款项	116	76	111	146	税金及附加	4	2	3	4
存货	62	81	96	111	销售费用	10	12	15	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	21	25	29	34
其他流动资产	8	8	8	8	研发费用	17	20	24	29
<b>非流动资产</b>	<b>205</b>	<b>213</b>	<b>217</b>	<b>219</b>	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	7	10	11
固定资产及使用权资产	85	79	71	64	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	52	56	57	58	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	35	43	54	63	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>57</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>107</b>
其他非流动资产	33	35	35	35	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>571</b>	<b>533</b>	<b>623</b>	<b>737</b>	<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>107</b>
<b>流动负债</b>	<b>203</b>	<b>117</b>	<b>132</b>	<b>151</b>	减:所得税	6	8	10	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	38	38	38	38	<b>净利润</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>95</b>
经营性应付款项	142	49	61	72	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	15	14	17	<b>归属母公司净利润</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>95</b>
其他流动负债	16	15	19	24	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.11	1.34	1.70
非流动负债	10	13	13	13	EBIT	55	70	84	107
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	62	78	93	115
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.79	21.91	22.02	22.53
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.72	11.20	11.43	11.90
其他非流动负债	9	13	13	13	收入增长率(%)	12.95	15.75	18.08	21.98
<b>负债合计</b>	<b>213</b>	<b>131</b>	<b>146</b>	<b>164</b>	归母净利润增长率(%)	(22.41)	20.94	20.51	27.10
归属母公司股东权益	358	403	478	573					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>358</b>	<b>403</b>	<b>478</b>	<b>573</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>571</b>	<b>533</b>	<b>623</b>	<b>737</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(3)	4	49	70	每股净资产(元)	6.39	7.19	8.53	10.22
投资活动现金流	(102)	(15)	(12)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	56	56	56	56
筹资活动现金流	161	(16)	0	0	ROIC(%)	16.88	14.81	15.62	16.86
现金净增加额	56	(24)	37	60	ROE-摊薄(%)	14.33	15.41	15.66	16.60
折旧和摊销	7	8	9	8	资产负债率(%)	37.28	24.49	23.39	22.28
资本开支	(72)	(15)	(12)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.91	27.21	22.58	17.77
营运资本变动	(65)	(65)	(34)	(33)	P/B (现价)	4.72	4.19	3.54	2.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>