

2024 年业绩高增 自主外贸发展加速

2025 年 01 月 22 日

➤ **事件概述：**公司披露 2024 年度业绩预告，公司预计 2024 年全年营业收入 60.2 亿元，同比+18.0%，实现归母净利润 6.4~7.1 亿元，同比+37.9%~+53.0%，扣非净利润为 5.2~5.9 亿元，同比+35.4%~+53.6%。

➤ **产品结构优化及资产处置收益增厚利润。**1) **营收端：**公司预计 2024Q4 实现营业收入 10.9 亿元，同比+9.2%，环比-34.4%，我们认为营业收入同比增长主要因为中大排摩托车业务稳健发展，单季度销量为 2.1 万辆，同比+5.3%，环比下降主要因为季节性因素所致。2) **利润端：**公司预计 2024Q4 归母净利润为 1.7~2.4 亿元，业绩中枢为 2.1 亿元，同比+285.2%，环比+76.9%，主要原因为：1) 摩托车产品结构持续优化，自主外贸出口及大排量休闲娱乐摩托车收入增长致业绩稳健向上；2) 所得税费用同比下降，系子公司应纳税所得额弥补前期可抵扣亏损所致；3) 子公司浙江益荣完成搬迁，产生一定非经常性收益增厚利润。若剔除非经常性损益，则公司 2024Q4 扣非净利润中枢为 1.1 亿元，同比+82.4%，环比-3.9%。

➤ **摩托车：产品定义能力持续提升，2024 年自主外贸加速发展。**产品端：公司产品定义能力提升明显，2024H1 公司国内首款准公升级仿赛 921 以及行业首次推出的自动挡巡航闪 300 一经上市便受追捧，赛 800、赛 550 以及 V 型 4 缸巡航闪 600 等，均在相应车型排量段表现抢眼，展现了良好的大排量车型硬实力，有望接棒产品周期。**出口端：**国际化战略是公司 2024 年头号战略，据中国摩托车商会数据，公司 2024 全年出口销量为 22.7 万辆，同比+36.0%，其中 250cc+ 摩托车销售 4.1 万辆，同比+29.5%，维持高速增长。**海外渠道端：**公司在各区域推动 QJMOTOR 品牌渠道建设，在超过 50 个国家建立自主出口渠道。

➤ **全地形车：2024 实现从 0 到 1，两款高性能 ATV 陆续上市。**2024 年公司面向全球布局全地形车产业，规划研发 10 款全地形车，目前公司两款 ATV 产品开始进入市场测试，个别车型实现小批量量产，其中 ATV1,000 于 2024 年实现量产并销售，此外公司 UTV1,000 和 SSV1,000 车型已处于研发过程中，为 2025 年上市销售打下基础。

➤ **投资建议：**公司产品定义能力提升明显，看好公司“品牌力+产品力+渠道力+组织能力”多重维度竞争优势，2024 年起摩托车出海有望为公司带来显著增量，全地形车有望实现从 0 到 1。预计公司 2024-2026 年营收 60.2/72.8/87.0 亿元，归母净利润 6.7/7.3/8.5 亿元，EPS 为 1.28/1.38/1.62 元。对应 2025 年 1 月 21 日 19.13 元/股收盘价，PE 分别 15/14/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司摩托车产品销量低于预期；摩托车市场竞争加剧；海外全地形车需求不及预期；海运费波动；汇率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,098	6,020	7,282	8,696
增长率 (%)	-9.7	18.1	21.0	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	464	674	729	854
增长率 (%)	11.7	45.3	8.2	17.2
每股收益 (元)	0.88	1.28	1.38	1.62
PE	22	15	14	12
PB	2.3	2.1	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.13 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@mszq.com

相关研究

- 1.钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评四：中大排量承压 出海持续加速-2024/10/30
- 2.钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评三：业绩超预期 中大排与出海齐驱-2024/08/28
- 3.钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评二：Q1 业绩超预期 出海进程提速-2024/04/29
- 4.钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评一：2023 平稳收官 2024 加速出海-2024/04/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,098	6,020	7,282	8,696
营业成本	3,695	4,367	5,233	6,251
营业税金及附加	305	379	437	522
销售费用	218	217	255	296
管理费用	278	271	320	374
研发费用	324	373	444	530
EBIT	276	472	664	809
财务费用	-186	-169	-162	-159
资产减值损失	-47	-35	-39	-42
投资收益	35	0	0	0
营业利润	495	731	791	929
营业外收支	12	14	17	19
利润总额	508	745	808	948
所得税	52	75	81	95
净利润	456	671	727	854
归属于母公司净利润	464	674	729	854
EBITDA	422	636	862	1,033

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,605	5,326	5,552	5,931
应收账款及票据	394	460	556	664
预付款项	25	35	42	50
存货	1,210	1,377	1,653	1,978
其他流动资产	84	113	128	144
流动资产合计	6,319	7,310	7,931	8,768
长期股权投资	164	164	164	164
固定资产	1,108	1,362	1,546	1,673
无形资产	350	363	375	387
非流动资产合计	2,146	2,454	2,629	2,743
资产合计	8,465	9,764	10,560	11,512
短期借款	13	13	13	13
应付账款及票据	2,349	2,776	3,312	3,922
其他流动负债	527	587	699	830
流动负债合计	2,889	3,376	4,024	4,765
长期借款	9	378	378	378
其他长期负债	1,121	1,307	1,325	1,328
非流动负债合计	1,130	1,685	1,703	1,706
负债合计	4,019	5,061	5,727	6,471
股本	527	527	527	527
少数股东权益	11	7	5	4
股东权益合计	4,446	4,703	4,833	5,041
负债和股东权益合计	8,465	9,764	10,560	11,512

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.75	18.09	20.96	19.42
EBIT 增长率	-7.75	70.93	40.74	21.79
净利润增长率	11.67	45.28	8.16	17.18
盈利能力 (%)				
毛利率	27.51	27.46	28.14	28.12
净利率	9.10	11.20	10.01	9.83
总资产收益率 ROA	5.48	6.90	6.90	7.42
净资产收益率 ROE	10.46	14.36	15.10	16.96
偿债能力				
流动比率	2.19	2.17	1.97	1.84
速动比率	1.75	1.73	1.54	1.41
现金比率	1.59	1.58	1.38	1.24
资产负债率 (%)	47.48	51.84	54.23	56.21
经营效率				
应收账款周转天数	27.25	27.00	27.00	27.00
存货周转天数	119.47	118.00	118.00	118.00
总资产周转率	0.67	0.66	0.72	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.28	1.38	1.62
每股净资产	8.42	8.92	9.17	9.56
每股经营现金流	1.12	1.70	2.23	2.57
每股股利	0.40	1.13	1.23	1.44
估值分析				
PE	22	15	14	12
PB	2.3	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	10.46	6.94	5.13	4.27
股息收益率 (%)	2.09	5.92	6.41	7.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	456	671	727	854
折旧和摊销	146	164	198	225
营运资金变动	-4	175	213	238
经营活动现金流	591	893	1,175	1,355
资本开支	-321	-287	-334	-313
投资	130	0	0	0
投资活动现金流	459	-291	-334	-313
股权募资	500	-3	0	0
债务募资	12	374	0	0
筹资活动现金流	694	118	-614	-663
现金净流量	1,766	720	227	379

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048