

2025 年 04 月 30 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 04 月 29 日
收盘价（元）	34.00
一年内最高/最低（元）	45.44/13.48
总市值（百万元）	1,906.96
流通市值（百万元）	936.97
总股本（百万股）	56.09
资产负债率（%）	47.35
每股净资产（元/股）	6.36

资料来源：聚源数据

华洋赛车 (834058. BJ)

——双子公司驱动突破产品边界，KAYO 盛名远赴远东、南美等潜力市场

投资要点：

- **事件：1）发布 2024 年年报：**2024 年公司实现营业收入 5.27 亿元（yoy+10.06%）、归母净利润 5,614.33 万元（yoy+9.43%）、扣非归母净利润 5,336.08 万元（yoy+17.58%）；2025Q1 公司实现营业收入 1.78 亿元（yoy+264.24%）、归母净利润 1,151.56 万元（yoy+161.79%）、扣非归母净利润 1,133.73 万元（yoy+179.48%）。**2）发布 2024 年权益分派预案：**拟每 10 股派发现金红利 5.95 元（含税），共预计派发现金红利 3337 万元。
- **2024 年出口营收占比 90.72%，远东市场品牌积淀顺利转化为业绩增长。**中国摩托车商会数据显示，摩托车生产企业产品出口总额 88.31 亿美元，同比增长 25.15%；整车出口量 1101.63 万辆，同比增长 26.72%，出口金额 69.81 亿美元，同比增长 23.8%；沙滩车出口 48.73 万辆，同比增长 32.33%，出口金额 12.08 亿美元，同比增长 38.66%。截至 2024 年末，公司产品进入了北美洲、欧洲、南美洲和大洋洲等国内外主流市场的五十余个国家和地区，**自主品牌 KAYO** 已在包括美国、俄罗斯、捷克、波兰、瑞典、中国等多地成为适用于青少年使用的越野摩托车优势品牌。2024 年公司总出口额达 4.78 亿元，同比增长 9.07%，占总营收的 90.72%；内销营收 0.49 亿元，同比增长 20.81%，占比 9.28%。公司在全球范围内拥有近百个经销客户、覆盖千余个终端销售网点，产品已进入了欧美等国际主流品牌市场的专业门店，KAYO 已成为动力运动装备领域国际知名的中国品牌。**公司一直以来非常重视以俄罗斯为主的远东市场，自 2023 年以来，由于地缘冲突的原因，公司抓住部分欧美日的客户离开了俄罗斯市场的契机，及时填补了市场的空白，发挥对远东市场的常年品牌宣传积淀以及适销对路的产品提供等优势，快速覆盖了目标市场，使得订单量快速地增长，在当地形成了一定的领先优势。公司在主销市场采取分散布局策略，对于部分区域出现加征关税等价格因素变化的特殊情况，相关波动预计能得到充分平抑，从而减小对经营业绩的影响。随着各项赛事逐渐恢复，华洋赛车队参加各地公开赛事逐渐增多，同时取得了很好的成绩，起到了品牌推广宣传良好作用，有望不断提高“KAYO 华洋赛车”品牌知名度和美誉度。**
- **成立华锐动能赋能油改电战略业务，双品牌战略覆盖空白市场空间。**公司在 2024 年 2 季度成立了华锐动能科技（丽水）有限公司，在 2024 年 3 季度控股了重庆峻驰摩托车有限公司。华锐动能采用面向全市场的战略定位，并在非道路领域服务于华洋赛车母公司油改电战略方面业务。峻驰摩托可配合华洋赛车，采用双品牌战略，快速填补原有单一品牌长期未能覆盖的市场需求，开拓主营市场新空间，同时借助当地供应商协同优势，缩短新品研发周期，快速响应市场变化推出新款产品，抢占发展先机。此外，公司与浙江科技大学合作，进行竞赛级场地越野摩托车强度及动态仿真模型开发；华洋赛车博士后科研工作站中期报告会圆满完成，整车动力学等关键技术研发获实质进展。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.72/0.91/1.13 亿元,对应 EPS 分别为 1.28/1.62/2.02 元/股,当前股价对应的 PE 分别为 26.5/21.0/16.9

倍。公司 2024 年投资控股了两家子公司旨在立足现有品类，通过对外收并购的方式打开产品矩阵并且丰富新能源品类，增厚产品业绩。我们看好公司在远东市场的营收增长可持续性，以及在欧洲、拉丁美洲等销售区域的持续宣传投入与渠道布局，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**中美贸易摩擦风险，受汇率波动影响风险、实际控制人控制不当风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	479	527	749	924	1,118
同比增长率（%）	12.95%	10.06%	42.16%	23.35%	20.98%
归母净利润（百万元）	51	56	72	91	113
同比增长率（%）	-22.41%	9.43%	27.99%	26.37%	24.56%
每股收益（元/股）	0.91	1.00	1.28	1.62	2.02
ROE（%）	14.33%	16.28%	18.35%	20.11%	21.46%
市盈率（P/E）	37.17	33.97	26.54	21.00	16.86

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	151	156	212	303
应收票据及账款	106	144	165	184
预付账款	5	4	5	6
其他应收款	4	2	3	3
存货	172	211	230	241
其他流动资产	5	7	9	11
流动资产总计	443	524	624	748
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	88	138	194	189
在建工程	101	61	1	1
无形资产	37	39	42	43
长期待摊费用	0	1	1	1
其他非流动资产	5	8	7	8
非流动资产合计	231	247	245	243
资产总计	674	771	868	991
短期借款	47	57	59	65
应付票据及账款	209	240	269	300
其他流动负债	46	59	67	82
流动负债合计	302	355	395	446
长期借款	12	12	12	12
其他非流动负债	13	14	15	15
非流动负债合计	25	26	27	27
负债合计	328	381	422	473
股本	56	56	56	56
资本公积	199	199	200	202
留存收益	90	137	196	269
归属母公司权益	345	392	452	527
少数股东权益	1	-2	-5	-10
股东权益合计	346	390	446	518
负债和股东权益合计	674	771	868	991

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	54	65	82	104
折旧与摊销	9	12	17	18
财务费用	-6	0	0	0
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-5	-33	-5	12
其他经营现金流	4	4	6	5
经营性现金净流量	55	48	99	139
投资性现金净流量	-26	-27	-13	-14
筹资性现金净流量	-48	-16	-30	-34
现金流量净额	-16	5	56	91

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	527	749	924	1,118
营业成本	409	593	730	879
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	13	17	20	25
管理费用	25	31	37	46
研发费用	23	28	35	41
财务费用	-6	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	0	0	-3	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	3	3	5	4
营业利润	61	78	98	123
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	61	78	99	123
所得税	7	9	11	14
净利润	54	69	87	109
少数股东损益	-2	-3	-3	-4
归属母公司股东净利润	56	72	91	113
EPS(元)	1.00	1.28	1.62	2.02

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	10.06%	42.16%	23.35%	20.98%
营业利润增长率	6.04%	27.86%	26.43%	24.64%
归母净利润增长率	9.43%	27.99%	26.37%	24.56%
经营现金流增长率	1,901.54%	-12.73%	106.61%	40.27%
盈利能力				
毛利率	22.32%	20.78%	20.96%	21.34%
净利率	10.23%	9.22%	9.45%	9.73%
ROE	16.28%	18.35%	20.11%	21.46%
ROA	8.34%	9.32%	10.46%	11.42%
估值倍数				
P/E	33.97	26.54	21.00	16.86
P/S	3.62	2.55	2.06	1.71
P/B	5.53	4.87	4.22	3.62
股息率	1.05%	1.32%	1.67%	2.08%
EV/EBITDA	21	20	15	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。