

2025Q2 业绩符合预期 中大排量销量稳健

2025 年 08 月 31 日

➤ **事件概述：**公司披露 2025 年半年度报告，2025H1 营收 30.7 亿元，同比 -5.7%；归母净利 2.7 亿元，同比-22.9%；公司 2025Q2 营收 17.4 亿元，同比 -9.2%，环比+30.3%；归母净利润 1.8 亿元，同比-12.8%，环比+110.6%。

➤ **2025Q2 业绩符合预期 摩托车业务边际改善。营收端：**公司 2025 Q2 营收 17.4 亿元，同比-9.2%，环比+30.3%，主要原因来自摩托车销量波动：公司 2025Q2 摩托车销量为 10.6 万辆，同比-17.2%，环比+9.6%，与营收变化趋势趋同。**利润端：**2025Q2 归母净利润为 1.8 亿元，同比-12.8%，环比+110.6%，业绩同比下滑主要原因为公司摩托车销量下滑致营业收入承压，环比大幅度增长主要原因为公司大排量摩托车销量恢复明显，叠加费用结构优化。**费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/3.5%/5.9%/-2.5%，同比-1.6/-0.8/-0.5/-0.6pcts，环比-1.1/-0.5/-0.9/+0.5pcts，规模效应下，费用结构持续优化进一步增厚利润空间。

➤ **摩托车：产品定义能力持续提升 中大排摩托车销量稳健。产品端：**公司产品定义能力提升明显，2025H1 公司推出赛 800RS、追 900 等高端车型，一经上市便受追捧，鸿 250CITY、鸿 150S 等运动踏板车型亦备受关注，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：**国际化战略是公司头号战略，据中国摩托车商会数据，公司 2025H1 中大排（>250cc）车型出口销量为 2.6 万辆，同比+2.5%，**其中 800cc+ 车型销量突破 1,500 辆，同比实现大幅增长。****海外渠道端：**公司在各区域推动 QJMOTOR 品牌渠道建设，全球范围内，在美国、意大利、印尼建立子公司，通过自建及合作等方式，在 130 多个国家和地区拓展市场，获得欧洲、拉美、东南亚、中东等热点市场消费者的认可。

➤ **全地形车：产品矩阵逐步扩充 多款产品实现量产。**公司重视全地形车行业的发展及公司能力匹配，积极布局了全地形车产业，已研发包括 ATV、UTV、SSV 以及雪地车等多款产品，规划研发 10 款全地形车，目前公司两款 ATV 产品（ATV600 及 ATV1,000）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，为后续上市销售打下基础。

➤ **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，中大排摩托车业务有望为公司后续成长提供充足动力。预计公司 2025-2027 年营收 66.8/79.8/94.7 亿元，归母净利润 6.4/7.6/8.9 亿元，EPS 为 1.21/1.45/1.69 元。对应 2025 年 8 月 29 日 16.99 元/股收盘价，PE 分别 14/12/10 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,031	6,682	7,979	9,473
增长率（%）	18.3	10.8	19.4	18.7
归属母公司股东净利润（百万元）	677	636	762	891
增长率（%）	45.8	-5.9	19.7	16.9
每股收益（元）	1.29	1.21	1.45	1.69
PE	13	14	12	10
PB	1.9	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.99 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@glms.com.cn

相关研究

- 1.钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评五：2024 年业绩高增 自主外贸发展加速-2025/01/22
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,031	6,682	7,979	9,473
营业成本	4,444	4,891	5,825	6,904
营业税金及附加	393	481	575	682
销售费用	214	247	295	351
管理费用	241	261	295	341
研发费用	366	401	479	578
EBIT	395	513	645	767
财务费用	-203	-192	-190	-202
资产减值损失	-55	-32	-23	-18
投资收益	-22	0	0	0
营业利润	690	680	816	956
营业外收支	1	9	10	11
利润总额	690	688	826	967
所得税	19	55	66	77
净利润	672	633	760	890
归属于母公司净利润	677	636	762	891
EBITDA	549	705	885	1,051

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,678	5,676	6,099	6,630
应收账款及票据	448	531	634	753
预付款项	55	39	47	55
存货	1,171	1,241	1,493	1,779
其他流动资产	171	131	149	171
流动资产合计	7,522	7,618	8,422	9,388
长期股权投资	169	169	169	169
固定资产	1,177	1,558	1,870	2,122
无形资产	386	399	411	422
非流动资产合计	2,763	3,047	3,207	3,304
资产合计	10,285	10,665	11,629	12,693
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,241	3,109	3,686	4,332
其他流动负债	642	662	778	913
流动负债合计	3,882	3,771	4,465	5,245
长期借款	377	446	446	446
其他长期负债	1,227	1,230	1,250	1,253
非流动负债合计	1,604	1,676	1,696	1,699
负债合计	5,486	5,447	6,161	6,944
股本	527	527	527	527
少数股东权益	7	4	1	0
股东权益合计	4,799	5,218	5,468	5,749
负债和股东权益合计	10,285	10,665	11,629	12,693

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.30	10.79	19.42	18.72
EBIT 增长率	43.24	29.78	25.64	19.01
净利润增长率	45.84	-5.95	19.70	16.93
盈利能力 (%)				
毛利率	26.32	26.80	27.00	27.12
净利率	11.22	9.53	9.55	9.40
总资产收益率 ROA	6.58	5.97	6.55	7.02
净资产收益率 ROE	14.12	12.21	13.94	15.50
偿债能力				
流动比率	1.94	2.02	1.89	1.79
速动比率	1.60	1.67	1.53	1.43
现金比率	1.46	1.51	1.37	1.26
资产负债率 (%)	53.34	51.08	52.98	54.71
经营效率				
应收账款周转天数	25.00	27.00	27.00	27.00
存货周转天数	96.18	95.00	95.00	95.00
总资产周转率	0.64	0.64	0.72	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.21	1.45	1.69
每股净资产	9.10	9.90	10.38	10.92
每股经营现金流	2.15	1.18	2.50	2.89
每股股利	0.78	0.97	1.16	1.35
估值分析				
PE	13	14	12	10
PB	1.9	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.04	5.47	4.36	3.67
股息收益率 (%)	4.59	5.69	6.81	7.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	672	633	760	890
折旧和摊销	153	192	240	284
营运资金变动	419	-242	288	325
经营活动现金流	1,133	619	1,319	1,524
资本开支	-590	-421	-367	-363
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-425	-442	-367	-363
股权募资	0	0	0	0
债务募资	355	75	0	0
筹资活动现金流	277	-178	-529	-630
现金净流量	1,009	-2	423	531

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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