

华洋赛车（920058）

2025 三季报点评：老品降价去库存致利润率下滑，看好新品迭代与电摩加速布局

增持（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	478.80	526.99	745.45	924.30	1,129.34
同比（%）	12.95	10.06	41.45	23.99	22.18
归母净利润（百万元）	51.31	56.14	59.06	80.92	117.84
同比（%）	(22.41)	9.43	5.20	37.00	45.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	1.00	1.05	1.44	2.10
P/E（现价&最新摊薄）	41.97	38.35	36.46	26.61	18.27

投资要点

■ **营收端快速增长，降价方式去库存致业绩端承压下滑。**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 6.42/0.48/0.45 亿元，同比+51.98%/-1.73%/-5.86%。单季度来看，2025Q3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 2.12/0.11/0.11 亿元，同比+29.72%/-34.21%/-32.43%，环比-15.63%/-55.36%/-50.93%。公司营收同比增长主要系美国销售订单增加及子公司峻驰摩托并表，业绩同环比下滑主要系公司正值产品换代关键年份，为配合新品迭代节奏，通过降价方式对部分老型号产品进行库存清理。此外，公司引入多名管理、技术研发高端人才，导致研发及管理费用有所增加。2025Q1-3 公司实现销售毛利率 19.57%，同比-3.03pct；销售净利率 7.82%，同比-3.70pct。

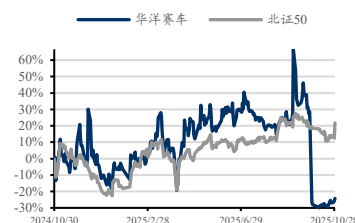
■ **非道路产品全面开花，电摩产品加速布局。**2025 年 10 月，公司在 138 届广交会（秋季）发布越野（off-road）、上路越野（dual sport）和电动三大领域产品。1）**非道路产品：**两轮方面亮相多款新品，例如大越野系列两款旗舰产品（26 款 K6R 和全新 H6R）、风冷之王 T4、热门车型 T2 等。四轮方面展出新品 S350、全新升级版 A150 中小排量产品。2）**电动产品：**以子公司华锐为牵引的电动产品矩阵不断完善，公司“电动化”战略成果显著。继 2025 年春季广交会推出首款电动大越野 EC2 后，秋季广交会 EC2 supermoto 版重磅亮相，并发布专为儿童设计开发电动小越野 eJCmin 等多款产品。

■ **品牌价值凸显、创新能力领先，海外扩张潜力可期。**1）**品牌价值与地位：**公司重视品牌价值管理，通过建设专业设施和赛车队，形成特有的研发测试能力和文化生态，品牌知名度、美誉度在业内具明显优势，KAYO 已成动力运动装备领域国际知名的中国品牌；2）**产品创新：**产品设计以客户为中心，兼顾轻量化、高强度、安全与合理价格，并掌握多项核心技术，提供更佳使用体验和前卫外观。3）**拓展全球市场：**公司产品进入北美、欧洲等国内外主流市场的五十余个国家和地区，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。4）**双品牌战略：**投资峻驰摩托实施双品牌战略，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。5）**布局电动市场：**子公司华锐动能在非道路领域服务于华洋赛车母公司油改电战略业务，并有望在电动新能源市场中获取全产业链商业机遇。

■ **盈利预测与投资评级：**全方位越野摩托综合能力领先，业绩成长可期，考虑公司 2025 年通过降价让利方式去库存导致业绩短期承压，下调 2025~2027 年归母净利润为 0.59/0.81/1.18 亿元（前值为 0.69/0.90/1.14 亿元），对应最新 PE 为 36/27/18x，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1）国际贸易风险；2）宏观经济波动；3）市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.39
一年最低/最高价	22.44/58.00
市净率(倍)	6.25
流通 A 股市值(百万元)	1,221.54
总市值(百万元)	2,153.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.14
资产负债率(%,LF)	53.68
总股本(百万股)	56.09
流通 A 股(百万股)	31.82

相关研究

《华洋赛车(920058): 2025 中报点评: 市场拓展与子公司并表促营收高增, 布局轻型电动车业务打开成长空间》
2025-08-31

《华洋赛车(920058): 2024 年报&2025 年一季报点评: 俄罗斯与欧洲重点市场持续放量, 期待双品牌策略提升细分增量》
2025-05-01

华洋赛车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	443	487	578	692	营业总收入	527	745	924	1,129
货币资金及交易性金融资产	151	130	154	226	营业成本(含金融类)	409	589	727	875
经营性应收款项	111	151	181	211	税金及附加	4	6	7	8
存货	172	197	233	243	销售费用	13	19	23	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	35	40	47
其他流动资产	9	9	10	11	研发费用	23	37	44	51
非流动资产	231	271	288	308	财务费用	(6)	(3)	(5)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	4	5	5
固定资产及使用权资产	88	87	84	78	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	101	133	153	180	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	37	37	37	37	减值损失	(1)	(1)	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	61	67	92	134
其他非流动资产	4	12	12	12	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	674	758	866	1,000	利润总额	61	67	92	134
流动负债	302	367	441	506	减:所得税	7	8	10	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	49	52	52	52	净利润	54	60	82	119
经营性应付款项	209	267	334	388	减:少数股东损益	(2)	1	1	1
合同负债	22	22	28	34	归属母公司净利润	56	59	81	118
其他流动负债	21	25	28	32	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.05	1.44	2.10
非流动负债	25	27	26	25	EBIT	55	64	88	129
长期借款	11	12	9	8	EBITDA	64	74	98	139
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.32	20.97	21.31	22.56
租赁负债	2	3	4	4	归母净利率(%)	10.65	7.92	8.75	10.43
其他非流动负债	13	12	12	12	收入增长率(%)	10.06	41.45	23.99	22.18
负债合计	328	394	467	531	归母净利润增长率(%)	9.43	5.20	37.00	45.63
归属母公司股东权益	345	362	397	465					
少数股东权益	1	2	2	4					
所有者权益合计	346	364	399	469					
负债和股东权益	674	758	866	1,000					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	55	68	99	153	每股净资产(元)	6.15	6.46	7.08	8.30
投资活动现金流	(26)	(49)	(27)	(30)	最新发行在外股份(百万股)	56	56	56	56
筹资活动现金流	(48)	(40)	(48)	(50)	ROIC(%)	12.01	13.55	17.37	22.87
现金净增加额	(16)	(20)	24	72	ROE-摊薄(%)	16.28	16.31	20.39	25.32
折旧和摊销	9	10	10	11	资产负债率(%)	48.64	51.99	53.91	53.10
资本开支	(55)	(41)	(27)	(31)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.35	36.46	26.61	18.27
营运资本变动	(5)	(3)	7	23	P/B (现价)	6.24	5.94	5.43	4.63

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>