

华洋赛车 (920058)

2025 年报&2026 一季报点评：产能升级夯实优势，看好双品牌协同与产品迭代驱动成长增持（维持）

2026 年 04 月 30 日

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 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

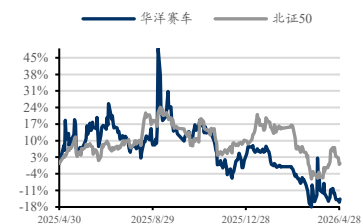
sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	526.99	780.30	890.00	1,030.00	1,250.30
同比（%）	10.06	48.07	14.06	15.73	21.39
归母净利润（百万元）	56.14	51.67	60.61	72.55	92.49
同比（%）	9.43	(7.97)	17.31	19.70	27.48
EPS-最新摊薄（元/股）	1.00	0.92	1.08	1.29	1.65
P/E（现价&最新摊薄）	27.55	29.93	25.52	21.32	16.72

投资要点

- 营收端稳步增长，降价去库存及汇兑收益减少致业绩端同比下滑。**公司发布 2025 年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 7.80 亿元，同比+48.07%；归母净利润 5167 万元，同比-7.97%；扣非归母净利润 4468 万元，同比-16.26%。2026Q1 实现营收 1.90 亿元，同比+6.49%；归母净利润 767 万元，同比-33.40%；扣非归母净利润 742 万元，同比-35%。营收端稳步增长主要系公司加强市场推广及子公司收入增加；盈利下滑主要系老品降价去库存、汇兑收益减少所致。2025 年销售毛利率 19.18%（同比-3.14pct）、销售净利率 6.93%（同比-3.30pct）。费用端，2025 年销售费用率 2.62%（同比+0.10pct）、管理费用率 4.33%（同比-0.39pct）、财务费用率 0.26%（同比+1.31pct）、研发费用率 5.03%（同比+0.72pct），销售与研发费用增长源于子公司并表、市场拓展及新品研发投入。
- 2025 年非道路两轮摩托车营收占比近七成，双品牌协同推动业务结构持续优化。**分产品看，2025 年公司两轮摩托车实现营收 5.31 亿元（同比+53%），营收占比达 68%，毛利率 19.01%（同比-3.94pct）；全地形车 2025 年实现营收 2.21 亿元（同比+36%），营收占比 28%，毛利率 18.29%（同比-2.52pct）。分区域看，2025 年公司境外市场营收 7.13 亿元（同比+49%），占总营收的 91%，毛利率 19.04%（同比-3.83pct）。子公司重庆峻驰摩托全年营收 1.82 亿元，双品牌战略落地，依托重庆产业链优势，成为业绩重要增量，推动整体营收结构更均衡。
- 产能升级 + 电动化布局夯实优势，全球化与产品迭代打开成长空间。**
 - 1) 产能升级：**公司募投 40 万产能生产基地已于 2025 年底正式启用，配套智能化、数字化产线，支撑两轮越野摩托车与全地形车规模化生产，公司交付能力大幅提升。
 - 2) 电动化布局：**顺应行业电动化浪潮，公司携手控股子公司华锐动能联合研发生产的 eC2 电动越野车型市场认可度稳步提升，订单已陆续发出。
 - 3) 双品牌战略：**公司与峻驰摩托实施双品牌战略，在市场与产品两端同步发力；同时充分借助重庆地区完善的摩托车上下游配套产业链及丰富的行业人才资源，经营成效显著。
- 盈利预测与投资评级：**公司智能制造产能落地，电动化新品逐步放量，全球化渠道深化夯实竞争力，考虑公司 2025 年通过降价让利方式去库存导致业绩短期下滑，下调 2026-2027 年归母净利润为 0.61/0.73 亿元（前值为 0.81/1.18 亿元），新增 2028 年预测为 0.92 亿元，对应最新 PE 为 26/21/17x，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)	27.59
一年最低/最高价	26.14/58.00
市净率(倍)	4.34
流通 A 股市值(百万元)	878.90
总市值(百万元)	1,546.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% ,LF)	49.27
总股本(百万股)	56.06
流通 A 股(百万股)	31.86

相关研究

《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》

2025-10-30

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	392	459	546	663	营业总收入	780	890	1,030	1,250
货币资金及交易性金融资产	159	205	279	366	营业成本(含金融类)	631	720	832	1,004
经营性应收款项	99	105	107	119	税金及附加	5	5	6	7
存货	125	139	149	165	销售费用	20	22	25	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	37	42	51
其他流动资产	9	10	11	12	研发费用	39	45	50	61
非流动资产	302	291	266	241	财务费用	2	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	11	10	11
固定资产及使用权资产	256	244	222	200	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	5	3	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	36	34	32	30	减值损失	0	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	2	2	营业利润	60	71	84	107
其他非流动资产	4	8	8	8	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	694	750	812	904	利润总额	60	70	84	107
流动负债	313	344	375	430	减:所得税	6	7	8	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	44	48	52	净利润	54	63	76	97
经营性应付款项	206	224	247	285	减:少数股东损益	2	3	3	4
合同负债	45	50	52	64	归属母公司净利润	52	61	73	92
其他流动负债	23	26	28	30	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.08	1.29	1.65
非流动负债	29	31	35	38	EBIT	63	71	85	108
长期借款	15	17	21	23	EBITDA	77	106	120	143
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.18	19.10	19.22	19.70
租赁负债	1	2	2	3	归母净利率(%)	6.62	6.81	7.04	7.40
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	48.07	14.06	15.73	21.39
负债合计	341	375	410	468	归母净利润增长率(%)	(7.97)	17.31	19.70	27.48
归属母公司股东权益	349	368	391	421					
少数股东权益	4	7	10	15					
所有者权益合计	353	375	402	436					
负债和股东权益	694	750	812	904					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	120	104	127	155	每股净资产(元)	6.22	6.56	6.98	7.51
投资活动现金流	(69)	(23)	(10)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	56	56	56	56
筹资活动现金流	(57)	(35)	(42)	(58)	ROIC(%)	13.86	15.15	16.83	19.76
现金净增加额	(5)	45	75	87	ROE-摊薄(%)	14.81	16.48	18.54	21.96
折旧和摊销	14	34	35	35	资产负债率(%)	49.14	50.00	50.54	51.76
资本开支	(69)	(19)	(10)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.93	25.52	21.32	16.72
营运资本变动	51	5	14	21	P/B(现价)	4.43	4.21	3.95	3.67

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>