

2026年05月07日

# 华洋赛车 (920058.BJ)

——践行双品牌运营战略，电动化、越野道路车与海外市场共振拓宽长期增长曲线

投资评级：增持（维持）

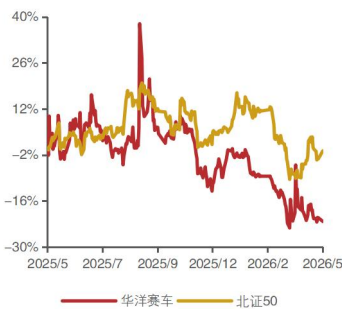
## 投资要点：

### 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 2026年05月06日

收盘价(元)	27.17
一年内最高/最低(元)	58.00/26.14
总市值(百万元)	1,523.04
流通市值(百万元)	749.74
总股本(百万股)	56.06
资产负债率(%)	49.27
每股净资产(元/股)	6.36

资料来源：聚源数据

- **事件：公司发布2025年报和2026年一季报**，2025年公司实现营业收入7.80亿元(yoy+48%)、归母净利润5167万元(yoy-8%)、扣非归母净利润4468万元(yoy-16%)，毛利率、净利率分别为19.18%、6.93%。2026Q1公司实现营业收入1.90亿元(yoy+6%)，归母净利润767万元(yoy-33%)、扣非归母净利润742万元(yoy-35%)。此外，公司发布2025年年度权益分派预案，每10股拟派发现金红利3.56元(含税)，共预计派发现金红利1996万元。
- **经营回顾：营收增长但毛利率承压**。2025年，公司两轮摩托车、全地形车、其他营收分别为53118万元(yoy+53%)、22148万元(yoy+36%)、2764万元(yoy+66%)，毛利率分别为19.01%(yoy-3.94pcts)、18.29%(yoy-2.52pcts)、29.47%(yoy+5.52pcts)。区域方面，2025年公司境内、境外分别营收6685万元(yoy+37%)、71345万元(yoy+49%)，毛利率分别为20.68%(yoy+2.71pcts)、19.04%(yoy-3.83pcts)。公司营业收入同比增加主要系公司①积极拓展客户，订单量、销量增加；②对应子公司销售收入增加所致。
- **2025年成就：子公司重庆峻驰全年实现营收1.82亿元，公司携手控股子公司华锐动能联合研发生产的电动越野车型落地放量。产能释放：**(1)公司“运动摩托车智能制造项目”于2025年四季度正式搬迁投产，构建从自主开发到智能制造的全链路生态，为全球越野运动装备市场提供更稳定、更高质的产品支撑；(2)子公司重庆峻驰摩托车有限公司依托母公司赋能，坚定实施双品牌战略，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，全年实现营收1.82亿元。**市场开拓：**2025年公司对外销空白市场进行开发，取得了一定成果，与多个空白地区的经销商建立了合作关系。**电驱换新：**顺应行业电动化浪潮，华洋赛车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，凭借技术积淀与性能优势，一经面市便斩获市场高度认可，目前订单已陆续发出，展现出品牌在新能源赛道的硬核实力。**赛事赋能：**2025年华洋赛车队累计参赛26场，斩获20场冠军、3场亚军、2个全国锦标赛国产组冠军，不断扩大品牌知名度。
- **2026年看点：关注新能源非道路产品研发，拓展越野属性道路车，持续深化海外市场布局。**公司计划大力开拓外销空白市场，拓展空白区域经销商资源，构建全球化经销网络；聚焦拉美、南美等新兴市场，加大新产品推广力度，着力打造市场大单品。同时，公司计划稳步推进**双品牌运营战略**，推动自有品牌与峻驰摩托协同发展、互补布局，全面覆盖高、中、低端市场，形成差异化竞争优势，进一步优化全球市场结构，推动公司整体盈利水平稳步提升。此外，借助子公司华锐动能在电动化领域的技术积累，公司计划加快产品电动化转型与新能源布局，**拓展新能源非道路产品市场空间**。2026年，公司还规划涉足越野属性道路车领域，为持续扩大市场占有率、实现高质量市场拓展提供坚实的产品与技术支撑。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为0.59/0.70/0.86亿元，当前股价对应的PE分别为26/22/18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）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	527	780	891	1,041	1,213
同比增长率（%）	10.06%	48.07%	14.22%	16.80%	16.56%
归母净利润（百万元）	56	52	59	70	86
同比增长率（%）	9.43%	-7.97%	14.36%	18.49%	23.54%
每股收益（元/股）	1.00	0.92	1.05	1.25	1.54
ROE（%）	16.28%	14.81%	17.23%	20.85%	26.46%
市盈率（P/E）	27.13	29.48	25.78	21.75	17.61

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	159	156	162	177
应收票据及账款	93	100	108	120
预付账款	6	6	7	8
其他应收款	1	1	1	1
存货	125	135	148	161
其他流动资产	8	9	11	12
<b>流动资产总计</b>	<b>392</b>	<b>406</b>	<b>437</b>	<b>480</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	256	252	256	266
在建工程	5	26	30	25
无形资产	36	35	36	38
长期待摊费用	1	2	3	4
其他非流动资产	5	7	10	9
<b>非流动资产合计</b>	<b>302</b>	<b>323</b>	<b>334</b>	<b>341</b>
<b>资产总计</b>	<b>694</b>	<b>729</b>	<b>771</b>	<b>821</b>
短期借款	38	48	52	60
应付票据及账款	206	220	250	282
其他流动负债	69	79	93	108
<b>流动负债合计</b>	<b>313</b>	<b>348</b>	<b>395</b>	<b>451</b>
长期借款	16	22	24	27
其他非流动负债	12	12	12	12
<b>非流动负债合计</b>	<b>29</b>	<b>34</b>	<b>36</b>	<b>39</b>
<b>负债合计</b>	<b>341</b>	<b>382</b>	<b>431</b>	<b>490</b>
股本	56	56	56	56
资本公积	199	199	199	199
留存收益	94	88	81	72
归属母公司权益	349	343	336	327
少数股东权益	4	4	4	4
<b>股东权益合计</b>	<b>353</b>	<b>347</b>	<b>340</b>	<b>331</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>694</b>	<b>729</b>	<b>771</b>	<b>821</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	54	52	63	78
折旧与摊销	14	19	21	23
财务费用	2	2	3	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	50	7	19	20
其他经营现金流	-1	8	8	9
<b>经营性现金净流量</b>	<b>120</b>	<b>88</b>	<b>114</b>	<b>134</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-69</b>	<b>-41</b>	<b>-34</b>	<b>-31</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-57</b>	<b>-51</b>	<b>-74</b>	<b>-88</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>6</b>	<b>15</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>780</b>	<b>891</b>	<b>1,041</b>	<b>1,213</b>
<b>营业成本</b>	<b>631</b>	<b>724</b>	<b>846</b>	<b>982</b>
税金及附加	5	6	7	8
销售费用	20	22	26	29
管理费用	34	37	42	49
研发费用	39	42	48	55
财务费用	2	2	3	3
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	1	1	1	1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
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	11	8	8	9
<b>营业利润</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>79</b>	<b>97</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>79</b>	<b>97</b>
所得税	6	7	9	11
<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>87</b>
少数股东损益	2	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>52</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>86</b>
EPS(元)	0.92	1.05	1.25	1.54

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	48.07%	14.22%	16.80%	16.56%
营业利润增长率	-0.57%	9.68%	18.49%	23.54%
归母净利润增长率	-7.97%	14.36%	18.49%	23.54%
经营现金流增长率	117.83%	-26.32%	28.82%	17.67%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.18%	18.78%	18.77%	19.08%
净利率	6.93%	6.64%	6.73%	7.13%
ROE	14.81%	17.23%	20.85%	26.46%
ROA	7.44%	8.11%	9.08%	10.54%
<b>估值倍数</b>				
P/E	29.48	25.78	21.75	17.61
P/S	1.95	1.71	1.46	1.26
P/B	4.37	4.44	4.54	4.66
股息率	0.98%	4.28%	5.07%	6.26%
EV/EBITDA	25	17	15	13

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）。