

钱江摩托(000913)

汽车

发布时间: 2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

强新品周期助推业绩高增，结构向优护城河深厚

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 56.48 亿元, 同比增长 31.07%, 实现归母净利润 4.18 亿元, 同比增长 75.78%, 实现扣非后归母净利润 3.95 亿元, 同比增长 113.01%; 2023 年一季度公司实现营业收入 13.34 亿元, 同比增长 43.46%, 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 112.12%。

强新品周期助推业绩高增, 研发端持续发力。 2022 年, 公司依靠 QJMOTOR 旗下“爆品车型”——闪 300 及赛 600 实现了大幅增长, 经营性现金流净额来看, 2022 年公司录得 10.41 亿元, 同比大增 401.55%, 充分体现爆品车型的超强盈利能力。研发端来看, 2022 年公司录得研发费用 3.16 亿元, 同比上升 46.41%, 其中四轮车电动化及新产品研发是公司主力投入方向。2022 年, 公司录得资产减值 8775.2 万元, 预计 2023 年减值额度将大幅收窄。

国内大排量销量高增, 激发渠道活力。 2022 年, 公司共上市燃油摩托车 17 款, 包括 7 款 Benelli 车型 (涵盖跑车系列、街车系列、旅行系列、幼狮系列), 10 款 QJMOTOR 车型 (涵盖闪、赛、追、骁、鸿系列), 以及 18 款电动车。2022 年, 公司中大排摩托车 (250cc 及以上) 销量录得 17.5 万辆, 同比增长 57.34%, 拆分来看, 国内中大排摩托车销量录得 12.09 万辆, 同比增长 104.4%, 主要系 QJMOTOR 旗下爆款车拉动; 出口中大排摩托车销量录得 5.41 万辆, 同比增长 3.90%, 2022 年公司中大排摩托车出口主要依靠 Benelli, 而 Benelli 在新品及渠道布局上略显疲态, 我们预计 2023 年 QJMOTOR 的出口将为公司中大排摩托车出口业务带来明显增量。据中国摩托车商会数据, 2022 年公司 250cc+ 中大排摩托车累计销售 14.1 万辆, 同比+71.1%, 大幅超越行业平均增速。渠道方面, 2022 年公司新增 QJMOTOR 门店超 500 家, E 网门店 200 家, 自主外贸渠道 13 家, 展望 2023 年, 公司将在渠道数量及质量两方面同步发力。

业务协同效应可期, 产品结构升级。 从公司 2023 年 1~4 月的中大排量摩托车销售情况来看, 我们认为, 公司具备爆品车型更新以及持续推出的超强能力, 闪 350、赛 450、鸿 150 已现爆品潜质, 看好公司中大排产品在旺季的持续上量。此外, 我们认为 2023 年将是国内中大排摩托车市场加速洗牌的一年, 公司具备深厚的产品护城河, 叠加高质量渠道建设, 其品牌力有望得到长远的提升。

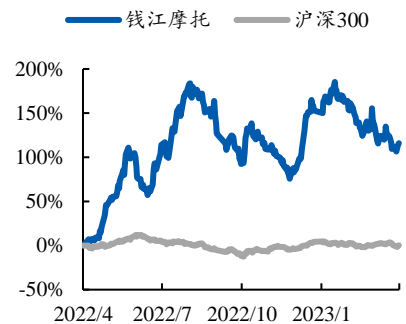
投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.27/8.76/12.70 亿元, EPS 分别为 1.19/1.66/2.41 元, 市盈率分别为 18.00/12.88/8.88 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 需求不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,309	5,648	7,145	10,361	13,469
(+/-)%	19.29%	31.07%	26.50%	45.00%	30.00%
归属母公司净利润	238	418	627	876	1,270
(+/-)%	-0.80%	75.78%	50.02%	39.78%	45.02%
每股收益 (元)	0.52	0.92	1.19	1.66	2.41
市盈率	27.09	20.07	18.00	12.88	8.88
市净率	2.15	2.48	2.53	2.17	1.80
净资产收益率 (%)	7.94%	11.95%	14.03%	16.83%	20.25%
股息收益率 (%)	0.00%	1.12%	1.57%	1.44%	2.06%
总股本 (百万股)	454	469	527	527	527

股票数据	2023/04/28
6 个月目标价 (元)	29.7
收盘价 (元)	21.41
12 个月股价区间 (元)	10.28-28.30
总市值 (百万元)	11,281.59
总股本 (百万股)	527
A 股 (百万股)	527
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-15%	123%
相对收益	-16%	-11%	120%

相关报告

- 《春风动力 (603129): 业绩亮眼龙头地位稳固, 新品迈入放量周期》 --20220426
- 《从日系摩企典范看自主品牌成长, 中大排摩托车赛道量价双击》 --20230329
- 《汽车转向行业深度: EPS 产品结构迭代带来价值增量, 线控转向应时而生》 --20230323

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550118060001
021-20363210 lihg@nescn.cn

研究助理: 周维克

执业证书编号: S0550121120042
021-20363210 zhouwk@nescn.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,795	2,707	5,619	4,866
交易性金融资产	0	5	10	10
应收款项	470	1,506	826	2,551
存货	1,251	2,007	2,431	3,460
其他流动资产	201	368	275	584
流动资产合计	4,717	6,593	9,160	11,472
可供出售金融资产				
长期投资净额	185	185	185	185
固定资产	1,053	905	755	605
无形资产	363	363	363	363
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,017	1,869	1,719	1,569
资产总计	6,735	8,461	10,879	13,041
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2,211	2,715	4,140	4,860
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	2,767	3,473	5,155	6,197
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	443	443	443	443
长期负债合计	453	453	453	453
负债合计	3,220	3,926	5,608	6,650
归属于母公司股东权益合计	3,495	4,467	5,203	6,273
少数股东权益	19	68	69	117
负债和股东权益总计	6,735	8,461	10,879	13,041

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,648	7,145	10,361	13,469
营业成本	4,115	5,123	7,326	9,487
营业税金及附加	370	505	655	902
资产减值损失	-88	0	0	0
销售费用	200	251	480	549
管理费用	276	344	607	719
财务费用	-187	-68	-66	-135
公允价值变动净收益	-5	5	5	0
投资净收益	-14	115	125	190
营业利润	464	724	933	1,411
营业外收支净额	12	3	8	6
利润总额	476	727	941	1,417
所得税	78	51	65	98
净利润	397	676	877	1,319
归属于母公司净利润	418	627	876	1,270
少数股东损益	-20	49	1	48

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	397	676	877	1,319
资产减值准备	96	0	0	0
折旧及摊销	112	159	159	160
公允价值变动损失	5	-5	-5	0
财务费用	-54	1	1	1
投资损失	14	-115	-125	-190
运营资本变动	484	-1,253	2,031	-2,021
其他	-14	-32	-54	-63
经营活动净现金流量	1,041	-570	2,882	-795
投资活动净现金流量	68	137	170	243
融资活动净现金流量	85	345	-141	-201
企业自由现金流	605	-606	2,872	-850

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.92	1.19	1.66	2.41
每股净资产 (元)	7.45	8.48	9.87	11.91
每股经营性现金流量 (元)	2.22	-1.08	5.47	-1.51
成长性指标				
营业收入增长率	31.1%	26.5%	45.0%	30.0%
净利润增长率	75.8%	50.0%	39.8%	45.0%
盈利能力指标				
毛利率	27.2%	28.3%	29.3%	29.6%
净利润率	7.4%	8.8%	8.5%	9.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	29.95	43.72	36.83	40.28
存货周转天数	103.59	114.49	109.04	111.77
偿债能力指标				
资产负债率	47.8%	46.4%	51.5%	51.0%
流动比率	1.70	1.90	1.78	1.85
速动比率	1.20	1.27	1.27	1.26
费用率指标				
销售费用率	3.5%	3.5%	4.6%	4.1%
管理费用率	4.9%	4.8%	5.9%	5.3%
财务费用率	-3.3%	-1.0%	-0.6%	-1.0%
分红指标				
股息收益率	1.1%	1.6%	1.4%	2.1%
估值指标				
P/E (倍)	20.07	18.00	12.88	8.88
P/B (倍)	2.48	2.53	2.17	1.80
P/S (倍)	1.78	1.58	1.09	0.84
净资产收益率	11.9%	14.0%	16.8%	20.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

周维克: 同济大学工学本硕, 2021 年加入东北证券研究所, 现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

