

钱江摩托 (000913.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 25.09 元

22年业绩高速增长,大排量摩托持续放量

公司发布2022年度业绩预告,预计2022年实现归母净利润3.93亿元至4.40亿元,同比增长65.40%至85.18%,预计实现扣非净利润3.67亿元至4.14亿元,同比增长97.98%至123.34%。

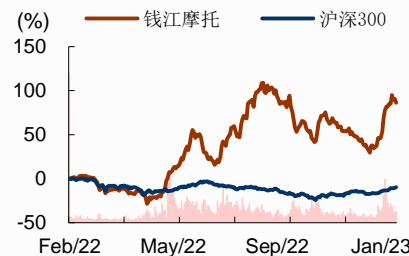
- 2022年业绩高增,大排量摩托持续放量,汇兑收益增加。公司预计2022年实现归母净利润3.93亿元至4.40亿元,同比增长65.40%至85.18%,预计实现扣非净利润3.67亿元至4.14亿元,同比增长97.98%至123.34%。公司内销大排量摩托车销量及收入同比大幅度增长,受美元兑人民币汇率升值影响,人民币持续贬值影响汇兑收益增加,使利润增加。
- 大排量车型释放需求弹性,行业有望进一步增长。骑行文化盛行推动摩托车行业发展:经济增长强化了摩托车的休闲娱乐属性,促进摩托车市场的休闲娱乐文化逐步形成,大排量摩托车市场发展空间广阔;“限摩”、“禁摩”政策逐步放宽:摩托车管理逐步向规范化、高效率发展。随着各城市以管代禁、放宽限制的政策趋势,行业有望迎来进一步增长。
- 聚焦摩托车主业,坚持多品牌战略和渠道优化。(1)聚焦摩托车业务,精简收入结构:自吉利入主以来,公司先后剥离了利润率水平较低的三轮摩托车业务、其他类业务,子公司钱江锂电不再纳入合并范围,盈利水平大幅改善;(2)多品牌协同推进,深化品牌运营:公司拥有“钱江”、“QJMOTOR”、“Benelli”等国内外知名品牌,并通过国际一流技术品牌的战略合作,带动公司品牌实力传播;(3)设计研发体系完善,产品矩阵持续壮大:公司建有包括动力总成研究院、整车研究所、电气研究所、人机工程研究所、综合实验室、试验场所等机构,具备包括原创造型、发动机及变速箱、整车平台、电气及智能化控制等优秀的设计、研发能力,具备摩托车发动机及整车全流程正向研发能力;(4)渠道建设不断推进:公司加快国内外渠道建设,钱江摩托各品牌在国内共拥有5000多家经销商门店,包括省会旗舰店200多家,地级专卖店2600多家,县级体验店3000多家。
- 公司聚焦主业,卡位大排量摩托赛道,有望实现持续增长,维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司2022年-2024年归母净利润分别为4.17亿元、5.60亿元、6.85亿元,分别同比增长75%、34%、22%,对应2022-2024年PE分别为28X、21X、17X,维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示:新冠疫情反复风险;下游需求不及预期风险;市场开拓风险。

基础数据

总股本(万股)	46893
已上市流通股(万股)	45354
总市值(亿元)	118
流通市值(亿元)	114
每股净资产(MRQ)	7.3
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	54.9%
主要股东	吉利迈捷投资有限公司
主要股东持股比例	28.79%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	35	36	76
相对表现	26	38	90



资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《钱江摩托(000913)——精准卡位大排量赛道,聚焦主业蓄力新成长》2022-12-01

赵中平 S1090521080001
zhaozhongping@cmschina.com.cn
毕先磊 研究助理
bixianlei@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3612	4309	5240	6541	8211
同比增长	-5%	19%	22%	25%	26%
营业利润(百万元)	302	241	439	598	737
同比增长	16%	-20%	83%	36%	23%
归母净利润(百万元)	240	238	417	560	685
同比增长	5%	-1%	75%	34%	22%
每股收益(元)	0.51	0.51	0.89	1.19	1.46
PE	49.1	49.5	28.2	21.0	17.2
PB	4.3	3.9	3.4	3.1	2.7

资料来源:公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3101	3347	4104	4989	6132
现金	1145	1515	1917	2284	2740
交易性投资	65	0	0	0	0
应收票据	146	24	29	36	45
应收款项	525	488	570	711	893
其它应收款	37	45	55	68	85
存货	927	1117	1340	1649	2067
其他	257	159	193	240	302
非流动资产	1522	1767	1745	1727	1689
长期股权投资	289	350	350	350	350
固定资产	741	667	659	653	627
无形资产商誉	123	129	116	105	94
其他	369	621	620	620	619
资产总计	4623	5114	5849	6716	7821
流动负债	1801	1976	2304	2751	3356
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1271	1533	1853	2279	2857
预收账款	91	45	54	66	83
其他	439	399	397	405	416
长期负债	138	124	124	124	124
长期借款	0	12	12	12	12
其他	138	112	112	112	112
负债合计	1939	2100	2428	2874	3480
股本	454	454	454	454	454
资本公积金	1377	1389	1389	1389	1389
留存收益	915	1151	1568	2003	2519
少数股东权益	(62)	20	10	(4)	(21)
归属于母公司所有者权益	2746	2994	3411	3846	4362
负债及权益合计	4623	5114	5849	6716	7821

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	503	207	369	451	556
净利润	197	232	406	546	667
折旧摊销	94	78	79	77	75
财务费用	2	29	(13)	(16)	(19)
投资收益	19	(98)	(84)	(84)	(84)
营运资金变动	202	(0)	(24)	(79)	(92)
其它	(10)	(33)	5	8	10
投资活动现金流	65	(98)	28	25	48
资本支出	(112)	(172)	(56)	(59)	(36)
其他投资	177	74	84	84	84
筹资活动现金流	(545)	251	6	(109)	(149)
借款变动	(316)	261	(7)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	13	0	0	0
股利分配	(200)	0	0	(125)	(168)
其他	(36)	(23)	13	16	19
现金净增加额	23	361	402	367	455

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3612	4309	5240	6541	8211
营业成本	2597	3182	3846	4730	5930
营业税金及附加	179	231	281	351	440
营业费用	116	158	220	275	345
管理费用	181	213	288	360	452
研发费用	166	216	263	328	411
财务费用	41	13	(13)	(16)	(19)
资产减值损失	(92)	(141)	0	0	0
公允价值变动收益	60	(30)	(30)	(30)	(30)
其他收益	21	16	16	16	16
投资收益	(19)	98	98	98	98
营业利润	302	241	439	598	737
营业外收入	18	14	14	14	14
营业外支出	41	5	5	5	5
利润总额	279	250	449	608	746
所得税	82	18	43	62	79
少数股东损益	(43)	(6)	(10)	(14)	(17)
归属于母公司净利润	240	238	417	560	685

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-5%	19%	22%	25%	26%
营业利润	16%	-20%	83%	36%	23%
归母净利润	5%	-1%	75%	34%	22%
获利能力					
毛利率	28.1%	26.2%	26.6%	27.7%	27.8%
净利率	6.6%	5.5%	8.0%	8.6%	8.3%
ROE	8.8%	8.3%	13.0%	15.4%	16.7%
ROIC	9.3%	7.8%	11.6%	14.0%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	41.9%	41.1%	41.5%	42.8%	44.5%
净负债比率	0.0%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
存货周转率	2.9	3.1	3.1	3.2	3.2
应收账款周转率	5.2	7.3	9.4	9.7	9.7
应付账款周转率	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.51	0.51	0.89	1.19	1.46
每股经营净现金	1.07	0.44	0.79	0.96	1.19
每股净资产	5.85	6.39	7.27	8.20	9.30
每股股利	0.00	0.00	0.27	0.36	0.44
估值比率					
PE	49.1	49.5	28.2	21.0	17.2
PB	4.3	3.9	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	28.2	37.0	23.5	18.1	15.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

刘丽：对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

毕先磊：山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

王鹏：华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

王梓旭：中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。