

2023年01月29日

强势产品周期驱动 2022 盈利高增

钱江摩托(000913)系列点评之十

事件概述

公司发布 2022 年业绩预增公告：2022 年预计实现归母净利润 3.93-4.40 亿元，同比增加 65.4%至 85.2%；预计实现扣非归母净利润 3.67-4.14 亿元，同比增加 98.0%至 123.3%。

分析判断：

► 2022 盈利高增 强势产品周期驱动

公司发布 2022 年业绩预增公告，总体符合我们预期。据公司公告，2022 年预计实现归母净利润 3.93-4.40 亿元，同比增加 65.4%至 85.2%；预计实现扣非归母净利润 3.67-4.14 亿元，同比增加 98.0%至 123.3%，盈利能力大幅增长，我们预计主要源于 2022 年公司强势中大排产品周期驱动：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%，领先行业增速 25+pct（若计入 250cc 排量，2022 年公司实际中大排销量预计约 18 万辆）。

还原汇兑+减值影响，22Q4 公司盈利能力维持强劲。拆分季度看，22Q4 预计归母净利润-0.17~+0.30 亿元，预计扣非归母净利润-0.29~+0.18 亿元，同比亏损收窄/扭亏，环比较大程度下滑（22Q3 归母、扣非归母分别 2.10、2.02 亿元），但我们认为：1) 营收端，22Q4 公司主动控制中大排出货，叠加淡季+疫情影响，致 22Q4 公司 250cc+出货仅 1.9 万辆，环比-64.9%；2) 利润端，22Q4 公司大概率小幅盈利，若继续还原存货减值+美元贬值汇兑影响，我们预计 22Q4 实际利润 5,000-9,000 万元，还原后净利率中值约 7%，仍维持较强盈利能力。

► 强势产品周期持续驱动 中大排销量快速增长

中大排量摩托车销量和业绩贡献的快速增长是公司当前核心看点。250cc+市占率公司高居行业第一，2022 年 5 月以来，在强势产品周期驱动下，公司中大排量销量迎来爆发式增长，据中国摩托车商会数据，2022 年 1-12 月 250cc+累计销售 14.1 万辆，同比+71.1%，表现明显优于行业，尤其 QJMOTOR 品牌我们预计 2022 年实现约 200%增长。2022 年公司产品定义能力提升明显，打造闪 300S 及赛 600 双重爆款，考虑到上述两款车型同级别核心竞品较少，且较好契合消费者车型偏好变化（仿赛、巡航太子），预计后续仍具较强延续性。展望 2023 年，预计公司将延续产品谱系扩充趋势，现阶段看赛 450、闪 350、闪 250、鸿 150 等均存一定爆款潜质，有望进一步抬升销量。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	25.09
股票代码：	000913
52 周最高价/最低价：	29.6/9.32
总市值(亿)	117.65
自由流通市值(亿)	113.79
自由流通股数(百万)	453.54



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006

相关研究

- 【华西汽车】钱江摩托(000913)事件点评：非公开发行获批 中大排高速增长
2022.11.29
- 【华西汽车】钱江摩托(000913)2022 三季度报点评：22Q3 超预期 销量高增+利润兑现
2022.10.30
- 【华西汽车】钱江摩托(000913)2022 半年报点评：22Q2 超预期 中大排持续高增
2022.08.28

► 治理结构持续改善 聚焦摩托主业拖累因素消除

治理结构持续改善，渠道、研发、合作全面升级。1) 管理：从国企到民企，2022年5月发布实控人增持+股权激励计划，其中增持2022年11月获批，按发行上限完成后吉利方面股权占比将提升至37.7%，股权激励（草案）覆盖全部5名核心高管；2) 渠道：深化实施Benelli及QJiang渠道直营模式改革；3) 研发：2021年11月底钱江摩托上海公司正式开业，设立新能源研发、工业设计、国际外贸三大中心；4) 合作：2021年底同哈雷合资公司正式完成注册登记，加速目标摩托车量产落地。

聚焦摩托主业，扰动因素消除。吉利接手后要求公司聚焦摩托车主业，截至2022Q2拖累因素基本消除：1) 锂电业务：现已停产，2021年10月经浙江省温岭市人民法院裁定，公司以2600万元成为钱江锂电重整投资人，同期公司公告钱江锂电与舒驰客车诉讼案终审胜诉；2) 房地产：2019年竣工，销售完成后终止；3) 半导体封装、电控不再投入资源。

投资建议

鉴于公司中大排量销量持续快速增长带来盈利能力提升，调整利润预测，预计公司2022-2024年营收由59.26/74.57/93.54亿元调整为55.28/81.84/109.83亿元，归母净利润由4.96/5.95/7.84亿元调整为4.20/6.43/8.94亿元，EPS由1.06/1.27/1.67元调整为0.90/1.37/1.91元，对应2023年1月20日25.09元/股收盘价，PE分别28/18/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

禁、限摩政策收紧导致国内摩托车需求下滑；外资品牌新车型大量引入导致市场竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,612	4,309	5,528	8,184	10,983
YoY (%)	-4.5%	19.3%	28.3%	48.0%	34.2%
归母净利润(百万元)	240	238	420	643	894
YoY (%)	5.1%	-0.8%	76.8%	53.1%	39.0%
毛利率 (%)	28.1%	26.2%	27.8%	28.1%	28.3%
每股收益 (元)	0.51	0.51	0.90	1.37	1.91
ROE	8.7%	7.9%	12.1%	15.4%	17.4%
市盈率	49.12	49.52	28.01	18.30	13.16

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,309	5,528	8,184	10,983	净利润	232	400	643	894
YoY(%)	19.3%	28.3%	48.0%	34.2%	折旧和摊销	85	73	74	76
营业成本	3,182	3,991	5,886	7,872	营运资金变动	-181	-35	116	121
营业税金及附加	231	392	581	780	经营活动现金流	207	551	851	1,109
销售费用	158	166	237	319	资本开支	-89	-127	-135	-135
管理费用	213	249	368	494	投资	-41	0	0	0
财务费用	13	-97	-22	-31	投资活动现金流	-98	-149	-135	-135
研发费用	216	276	401	538	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-44	-100	-20	-20	债务募资	15	0	0	0
投资收益	98	-22	0	0	筹资活动现金流	251	0	0	0
营业利润	241	445	729	1,014	现金净流量	336	401	716	974
营业外收支	10	10	2	2	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	250	455	731	1,016	成长能力 (%)				
所得税	18	55	88	122	营业收入增长率	19.3%	28.3%	48.0%	34.2%
净利润	232	400	643	894	净利润增长率	-0.8%	76.8%	53.1%	39.0%
归属于母公司净利润	238	420	643	894	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-0.8%	76.8%	53.1%	39.0%	毛利率	26.2%	27.8%	28.1%	28.3%
每股收益	0.51	0.90	1.37	1.91	净利率率	5.4%	7.2%	7.9%	8.1%
					总资产收益率 ROA	4.6%	6.9%	8.1%	8.8%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	7.9%	12.1%	15.4%	17.4%
货币资金	1,515	1,916	2,632	3,605	偿债能力 (%)				
预付款项	39	48	71	95	流动比率	1.69	1.69	1.63	1.64
存货	1,117	1,401	2,067	2,764	速动比率	1.11	1.10	1.04	1.05
其他流动资产	677	814	1,148	1,499	现金比率	0.77	0.77	0.73	0.74
流动资产合计	3,347	4,180	5,917	7,963	资产负债率	41.1%	42.8%	47.4%	49.1%
长期股权投资	350	350	350	350	经营效率 (%)				
固定资产	667	652	650	662	总资产周转率	0.84	0.91	1.03	1.09
无形资产	129	173	214	253	每股指标 (元)				
非流动资产合计	1,767	1,882	2,009	2,147	每股收益	0.51	0.90	1.37	1.91
资产合计	5,114	6,062	7,926	10,110	每股净资产	6.39	7.39	8.90	10.97
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	0.44	1.17	1.82	2.36
应付账款及票据	1,533	1,923	2,836	3,792	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	443	549	794	1,051	估值分析				
流动负债合计	1,976	2,472	3,630	4,843	PE	49.52	28.01	18.30	13.16
长期借款	12	12	12	12	PB	2.22	3.40	2.82	2.29
其他长期负债	112	112	112	112					
非流动负债合计	124	124	124	124					
负债合计	2,100	2,596	3,754	4,967					
股本	454	454	454	454					
少数股东权益	20	0	0	0					
股东权益合计	3,014	3,465	4,172	5,143					
负债和股东权益合计	5,114	6,062	7,926	10,110					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。