

非公开发行获批 中大排高速增长

钱江摩托(000913)系列报告之十

事件概述

11月29日晚，公司公告非公开发行股票申请获中国证监会核准批复，参照非公开发行预案，本次发行对象为吉利迈捷投资，非公开发行股票数量0.58亿股，募集资金总额5.0亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

分析判断：

► 非公开发行获批+股权激励落地 管理改善逐步兑现

2022年5月20日，公司同步发布2022年非公开发行A股股票预案及2022年限制性股权激励计划（草案），管理改善逻辑逐步兑现：

1) 2022年非公开发行A股股票预案：公司拟向吉利迈捷投资非公开发行股票0.58亿股，占公司总股本的12.8%，募集资金总额不超过5.0亿元，发行对象以现金方式一次性认购，扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。按照本次发行的上限发行完成后，吉利迈捷投资及其一致行动人李书福及吉利科技股权占比将提升至37.7%（发行前吉利方面持股比例29.8%），彰显对公司未来发展的坚定信心；

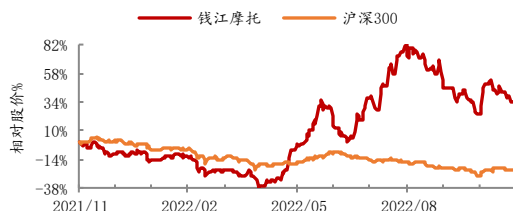
2) 2022年限制性股权激励计划（草案）：拟授予限制性股票1,587.0万股，占总股本的3.5%，激励对象总人数162人，主要覆盖公司董事、高级管理人员、中层管理人员和核心技术人员及骨干。其中董事高管层面，覆盖全部5位核心高管，总经理、副总经理、财务总监、董秘及总工程师分别获授200/80/60/50/80万股，2022年7月10日授予登记完成。我们认为此举有助于公司吸引和留住优秀人才，充分调动公司中层管理人员及核心骨干人员积极性，保障公司长远发展。

► 强势产品周期开启 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1-10月公司250cc+中大排摩托车累计销售13.1万辆，同比+87.5%，表现明显优于行业。其中爆款车型闪300S及赛600贡献核心增长，体现产品定义能力提升，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，预计后续仍具较强延续性。同时据7月13日工信部第359批产品公告公司多款车在列，包括赛550（9月7日正式上市，定价3.6万元）、闪250、闪350等，均

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：	20.75
股票代码：	000913
52周最高价/最低价：	29.6/9.32
总市值(亿)	97.12
自由流通市值(亿)	93.93
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

1. 【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
2. 【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
3. 【华西汽车】钱江摩托(000913)重大事件点评：定增激励双双推出 彰显长期发展决心
2022.05.21

存一定爆款潜质，有望进一步抬升销量。

► 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，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，2022 年 11 月根据工业和信息化部发布的新一批《道路机动车辆生产企业及产品公告》显示，合资公司已获得摩托车整车生产许可。

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

中大排量销量持续快速增长促进业绩释放，维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收 59.26/74.57/93.54 亿元，归母净利润 4.96/5.95/7.84 亿元，EPS 为 1.06/1.27/1.67 元，对应 2022 年 11 月 29 日 20.75 元/股收盘价，PE 分别 20/16/12 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；QJMOTOR 新品牌市场拓展不及预期。

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	5,926	7,457	9,354
YoY (%)	-4.5%	19.3%	37.5%	25.8%	25.4%
归母净利润(百万元)	240	238	496	595	784
YoY (%)	5.1%	-0.8%	108.7%	20.0%	31.8%
毛利率 (%)	28.1%	26.2%	27.9%	28.2%	28.6%
每股收益 (元)	0.51	0.51	1.06	1.27	1.67
ROE	8.7%	7.9%	14.0%	14.2%	15.5%
市盈率	40.63	40.95	19.62	16.35	12.40

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)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,309	5,926	7,457	9,354	净利润	232	496	595	784
YoY(%)	19.3%	37.5%	25.8%	25.4%	折旧和摊销	85	73	74	76
营业成本	3,182	4,274	5,354	6,680	营运资金变动	-181	65	56	71
营业税金及附加	231	421	529	664	经营活动现金流	207	644	743	950
销售费用	158	178	224	281	资本开支	-89	-127	-135	-135
管理费用	213	267	336	421	投资	-41	0	0	0
财务费用	13	-52	-23	-30	投资活动现金流	-98	-127	-135	-135
研发费用	216	296	373	468	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-44	-20	-20	-20	债务募资	15	0	0	0
投资收益	98	0	0	0	筹资活动现金流	251	0	0	0
营业利润	241	541	659	870	现金净流量	336	517	608	814
营业外收支	10	10	2	2	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	250	551	661	872	成长能力 (%)				
所得税	18	55	66	87	营业收入增长率	19.3%	37.5%	25.8%	25.4%
净利润	232	496	595	784	净利润增长率	-0.8%	108.7%	20.0%	31.8%
归属于母公司净利润	238	496	595	784	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-0.8%	108.7%	20.0%	31.8%	毛利率	26.2%	27.9%	28.2%	28.6%
每股收益	0.51	1.06	1.27	1.67	净利率率	5.4%	8.4%	8.0%	8.4%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	4.6%	7.8%	7.8%	8.4%
货币资金	1,515	2,032	2,640	3,454	净资产收益率 ROE	7.9%	14.0%	14.2%	15.5%
预付款项	39	52	65	81	偿债能力 (%)				
存货	1,117	1,500	1,880	2,345	流动比率	1.69	1.68	1.71	1.74
其他流动资产	677	864	1,056	1,294	速动比率	1.11	1.09	1.12	1.15
流动资产合计	3,347	4,448	5,641	7,174	现金比率	0.77	0.77	0.80	0.84
长期股权投资	350	350	350	350	资产负债率	41.1%	43.7%	44.8%	45.5%
固定资产	667	652	650	662	经营效率 (%)				
无形资产	129	173	214	253	总资产周转率	0.84	0.94	0.97	1.00
非流动资产合计	1,767	1,882	2,009	2,147	每股指标 (元)				
资产合计	5,114	6,330	7,650	9,322	每股收益	0.51	1.06	1.27	1.67
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.39	7.55	8.96	10.79
应付账款及票据	1,533	2,059	2,580	3,218	每股经营现金流	0.44	1.37	1.58	2.03
其他流动负债	443	586	726	898	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,976	2,645	3,305	4,116	估值分析				
长期借款	12	12	12	12	PE	40.95	19.62	16.35	12.40
其他长期负债	112	112	112	112	PB	2.22	2.75	2.32	1.92
非流动负债合计	124	124	124	124					
负债合计	2,100	2,769	3,429	4,240					
股本	454	454	454	454					
少数股东权益	20	20	20	20					
股东权益合计	3,014	3,561	4,220	5,082					
负债和股东权益合计	5,114	6,330	7,650	9,322					

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。