

# 定增激励双双推出 彰显长期发展决心

## 钱江摩托(000913)系列点评之七

### 事件概述

公司发布 2022 年非公开发行 A 股股票预案：拟向吉利迈捷投资有限公司（以下简称“吉利迈捷投资”，穿透后李书福持股 95.9%、李星星持股 4.1%）非公开发行股票 0.58 亿股，占总股本的 12.8%，募集资金扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。

公司同期发布 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。

### 分析判断：

#### ► 实际控制人增持 彰显对公司长期发展决心

据公司 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%，发行价格 8.7 元/股，相较现价折价 27.2%。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%（发行前吉利科技持股比例 29.8%），彰显对公司未来发展的坚定信心。

2022 年 1 月 28 日，吉利科技曾同吉利迈捷投资签署《关于浙江钱江摩托股份有限公司之股份转让协议》，拟通过协议转让方式向吉利迈捷投资转让其所持公司 29.8% 股权，本次股份转让事项尚在办理中，尚待完成过户登记手续。办理完成控股股东将变更为吉利迈捷，股权结构将更加清晰，实际控制人仍为李书福先生。

#### ► 股权激励方案落地 保障公司长远发展

公司同期发布 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%，授予价格 5.9 元/股，相较现价折价 50.0%。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：1) 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，合计占授予股票总数的 29.6%；2) 中层管理人员和核心技术人员及骨干层面，覆盖人数 157 人（截至 2021 年底，在职员工合计 4,315 人，覆盖范围 3.6%）。

公司层面 2022-2025 年业绩考核要求：

### 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：	11.95
股票代码：	000913
52 周最高价/最低价：	22.5/9.32
总市值(亿)	54.20
自由流通市值(亿)	54.20
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) 2021 年三季报点评：Q3 营收创新高 产品大周期开启  
2021.10.30
- 【华西汽车】钱江摩托(000913) 事件点评：携手哈雷成立合资 战略合作加速兑现  
2021.09.15
- 【华西汽车】钱江摩托(000913) 2021 半年报点评：Q2 业绩符合预期 QJMOTOR 产品周期开启  
2021.08.30

1) 净利润：以 2021 为基数，增长率分别不低于 20%、40%、60%、80%，对应扣非归母最低限值分别 2.2/2.6/3.0/3.3 亿元；

2) 营收：以 2021 为基数，增长率分别不低于 10%、20%、30%、40%，对应收入最低限值分别 47.4/51.7/56.0/60.3 亿元；

3) 研发投入：以 2021 为基数，增长率分别不低于 10%、20%、30%、40%。

整体业绩考核指标相对保守，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。

### ► 22Q1：中大排销量快速提升 费用支出增加拉低利润

营收端：22Q1 营收 9.3 亿元，同比+1.5%，低于 22Q1 中汽协口径 250cc+销量 41.1%增速，主因小排车型 22Q1 有所下滑，致 22Q1 总体销量同比下降 8.5%至 8.2 万辆；

利润端：22Q1 归母净利 0.35 亿元，同比-40.7%，扣非归母 0.33 亿元，同比-27.9%，净利率 3.8%，同比-2.7pct，主要受税金、销售+管理+财务费用增加影响，从而抵消掉同比 0.7pct 毛利率提升。其中：

1) 税金：同比+0.17 亿元，大排量摩托车销量增加致消费税和附加税增加；

2) 销售费用：同比+0.09 亿元，宣传费用增加、增设销售办事处销售人员增加职工薪酬；

3) 管理费用：同比+0.09 亿元；

4) 财务费用：同比+0.13 亿元，主因汇兑损益。

### ► 2021：锂电重整系 Q4 亏损主因 预计后续影响减弱

营收端：2021 年营收 43.1 亿元，同比+19.3%，营收增长主要受中大排销售增长拉动，2021 年公司中大排实现销售 11.1 万辆，同比+26.6%，其中内销 5.9 万辆 (+20.1%)、出口 5.2 万辆 (+34.9%)；其中 21Q4 营收 8.6 亿元，同比-9.3%，环比-34.4%，同环比出现下滑预计受淡季影响下中大排车型销量减少及汇率波动双重影响；

利润端：2021 年归母净利 2.38 亿元，同比-0.8%，扣非归母 1.85 亿元，同比-3.5%；其中 21Q4 归母净利-0.37 亿元，扣非归母-0.43 亿元，出现亏损主要受三方面影响：

1) 2021 年 10 月，公司成为钱江锂电重整投资人，21Q4 计提资产减值约 0.68 亿元（税前），但预计后续影响减弱；

2) 汇兑损失 0.25 亿元（税前），但利息收入 0.18 亿元对冲；

3) 研发材料及模具投入增加致研发费用同比增加 0.17 亿元（税前）。

若还原上述影响，则 21Q4 实际利润约 0.49 亿元（其他受原材料价格上涨影响），基本符合预期。

### ► 中大排销量快速增长 渠道研发合作全面升级

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一，2021 年下半年以

来，公司持续扩充产品谱系并迎来新一轮产品周期：1) 四缸仿赛赛 600 表现持续优异；2) 闪 300S、赛 350、赛 250 提升入门级销量。未来贝纳利与 QJMOTOR 品牌将形成高低搭配：1) 贝纳利品牌高度进一步提升，中长期回归国际一流；2) QJMOTOR 品牌顺应国潮，价格下探，直面春风、隆鑫竞争。

**渠道、研发、外部合作全面升级，巩固自身竞争能力：**

1) 渠道：深化实施 Benelli 及 QJiang 渠道直营模式改革，继云南、广西、浙闽后，重点推进北京、皖苏沪、陕西、广东地区改制；

2) 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，预计可提升公司车型外观及前瞻技术研发能力；

3) 合作：2021 年 12 月 8 日公司同哈雷合资公司（浙江极晟机车）正式完成注册登记，加速目标摩托车（338CC 排量、500CC 排量及双方一致书面约定的摩托车）量产落地。

**投资建议**

鉴于短期疫情扰动及原材料价格上涨影响，下调盈利预测，预计公司 2022-2023 年营收由 59.81/74.27 亿元调整为 53.98/66.57 亿元，EPS 由 1.38/1.82 元调整为 0.71/0.93 元，新增 2024 年营收预测 81.30 亿元，EPS 预测 1.25 元，对应 2022 年 5 月 20 日 11.95 元/股收盘价，PE 分别 17/13/10 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；非公开发行尚需获得相关部门核准。

**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	5,398	6,657	8,130
YoY (%)	-4.5%	19.3%	25.3%	23.3%	22.1%
归母净利润(百万元)	240	238	321	422	566
YoY (%)	5.1%	-0.8%	35.3%	31.4%	34.0%
毛利率 (%)	28.1%	26.2%	26.2%	26.5%	27.1%
每股收益 (元)	0.53	0.52	0.71	0.93	1.25
ROE	8.7%	7.9%	9.5%	11.0%	12.6%
市盈率	22.63	22.81	16.86	12.83	9.57

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	5,398	6,657	8,130	净利润	232	321	422	566
YoY(%)	19.3%	25.3%	23.3%	22.1%	折旧和摊销	85	73	74	76
营业成本	3,182	3,982	4,890	5,923	营运资金变动	-181	51	47	56
营业税金及附加	231	324	399	488	经营活动现金流	207	442	528	671
销售费用	158	194	240	293	资本开支	-89	-135	-135	-135
管理费用	213	281	346	423	投资	-41	0	0	0
财务费用	13	-16	-20	-25	投资活动现金流	-98	-108	-102	-94
研发费用	216	270	333	406	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-44	-25	-20	-15	债务募资	15	0	0	0
投资收益	98	27	33	41	筹资活动现金流	251	0	0	0
营业利润	241	376	495	664	现金净流量	336	334	426	577
营业外收支	10	2	2	2	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
利润总额	250	378	497	666	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	18	57	75	100	营业收入增长率	19.3%	25.3%	23.3%	22.1%
净利润	232	321	422	566	净利润增长率	-0.8%	35.3%	31.4%	34.0%
归属于母公司净利润	238	321	422	566	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY(%)	-0.8%	35.3%	31.4%	34.0%	毛利率	26.2%	26.2%	26.5%	27.1%
每股收益	0.52	0.71	0.93	1.25	净利率率	5.4%	6.0%	6.3%	7.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	4.6%	5.4%	6.0%	6.8%
货币资金	1,515	1,849	2,275	2,851	净资产收益率 ROE	7.9%	9.5%	11.0%	12.6%
预付款项	39	48	59	72	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,117	1,398	1,717	2,079	流动比率	1.69	1.66	1.66	1.68
其他流动资产	677	798	956	1,141	速动比率	<b>1.11</b>	<b>1.07</b>	<b>1.07</b>	<b>1.09</b>
流动资产合计	3,347	4,093	5,007	6,143	现金比率	0.77	0.75	0.75	0.78
长期股权投资	350	350	350	350	资产负债率	41.1%	43.3%	44.8%	45.5%
固定资产	667	652	650	662	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	129	173	214	253	总资产周转率	0.84	0.90	0.95	0.98
非流动资产合计	1,767	1,882	2,009	2,147	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,114	5,975	7,016	8,290	每股收益	0.52	0.71	0.93	1.25
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.60	7.42	8.50	9.91
应付账款及票据	1,533	1,919	2,356	2,854	每股经营现金流	0.46	0.98	1.16	1.48
其他流动负债	443	546	663	796	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,976	2,464	3,019	3,650	<b>估值分析</b>				
长期借款	12	12	12	12	PE	22.81	16.86	12.83	9.57
其他长期负债	112	112	112	112	PB	2.15	1.61	1.41	1.21
非流动负债合计	124	124	124	124					
负债合计	2,100	2,588	3,143	3,774					
股本	454	454	454	454					
少数股东权益	20	20	20	20					
股东权益合计	3,014	3,387	3,873	4,516					
负债和股东权益合计	5,114	5,975	7,016	8,290					

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。