

研究所：
 证券分析师： 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 联系人： 袁冠 S0350122040030
 yuang@ghzq.com.cn

行业内销承压，两轮出口+布局四轮

——钱江摩托（000913）2023年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/18

表现	1M	3M	12M
钱江摩托	11.1%	29.7%	-30.2%
沪深300	-0.9%	9.0%	-14.2%

市场数据

2024/04/18

当前价格(元)	15.07
52周价格区间(元)	8.45-22.08
总市值(百万)	7,944.77
流通市值(百万)	6,891.90
总股本(万股)	52,719.10
流通股本(万股)	45,732.61
日均成交额(百万)	275.51
近一月换手(%)	1.94

相关报告

《钱江摩托（000913）2022年年报及2023年一季度报点评：产品周期驱动，品牌+渠道发力（买入）*摩托车及其他*杨仁文》——2023-05-04

事件：

钱江摩托于2024年4月17日发布2023年年度报告：2023年营收50.98亿元，同比-9.75%；归母净利润4.64亿元，同比11.67%；扣非归母净利润3.84亿元，同比-3.3%。

投资要点：

行业内销承压，出口快速增长 2023年国内摩托车企业的大排量（大于250cc）摩托车销售52.54万辆，同比-5.06%；其中内销32.74万辆，同比-23%，而出口销售19.8万辆，同比增长55%。

大排量摩托销量下滑，维持国产龙头地位 公司2023年销售摩托车38.94万辆，总量同比略增，其中250cc以上（含）大排量销售约13.77万辆，同比下滑约22.7%；小排量车型销售约25.17万辆，同比增长约21.8%。内销250cc以上（含）大排量销量约8.67万辆，同比下滑约28.3%，归因于国内消费形势变化及行业竞争的加剧。外销250cc以上（含）大排量出口约5.09万台，同比下滑约11%。据公司年报披露，公司2023年以23%市占率仍居国内大排量车型销售首位。

发力海外+全地形车 公司2023年在美国、印尼新设立子公司，新增开拓20+国家市场，建立30+家进口商渠道，自主外贸（非通过第三方出口）营业收入同比增长200%，占比提升至29%。公司2024年发展战略在渠道端重点关注欧美、拉美、中东及非洲市场。2024年公司规划研发10款全地形车，计划全地形车ATV1000量产并销售。

盈利预测和投资评级 公司在2023年经历行业承压后，2024年重点拓展海外渠道，新品发力，我们调整2024-2026年公司的营收预测分别是65.5/77.1/88.5亿元，归母净利润预测分别是5.6/6.7/8.0亿元，对应摊薄EPS为1.06/1.27/1.51元，对应PE分别为14.2/11.8/10.0X。我们预计公司充分受益于海外渠道的扩张，维持“买入”评级。

风险提示 国内行业竞争加剧风险；供应链涨价风险；海外衰退，需求不足风险；产品推新不及预期风险；海运费涨价风险；汇率波动风险；市场波动，估值中枢下降风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5098	6548	7708	8854
增长率(%)	-10	28	18	15
归母净利润(百万元)	464	558	672	798
增长率(%)	12	20	20	19
摊薄每股收益(元)	0.88	1.06	1.27	1.51
ROE(%)	10	11	12	12
P/E	14.16	14.23	11.82	9.96
P/B	1.48	1.59	1.40	1.23
P/S	1.29	1.21	1.03	0.90
EV/EBITDA	4.73	3.66	2.43	1.02

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：钱江摩托盈利预测表

证券代码:	000913				股价:	15.07				投资评级:	买入				日期:	2024/04/18			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	11%	12%	12%	EPS	0.88	1.06	1.27	1.51										
毛利率	28%	28%	28%	28%	BVPS	8.41	9.47	10.75	12.26										
期间费率	6%	7%	6%	6%	估值														
销售净利率	9%	9%	9%	9%	P/E	14.16	14.23	11.82	9.96										
成长能力					P/B	1.48	1.59	1.40	1.23										
收入增长率	-10%	28%	18%	15%	P/S	1.29	1.21	1.03	0.90										
利润增长率	12%	20%	20%	19%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.60	0.68	0.74	0.76	营业收入	5098	6548	7708	8854										
应收账款周转率	13.39	15.60	13.64	15.64	营业成本	3695	4743	5568	6381										
存货周转率	4.21	5.06	5.17	5.21	营业税金及附加	305	380	447	514										
偿债能力					销售费用	218	268	308	336										
资产负债率	47%	48%	46%	45%	管理费用	278	354	416	460										
流动比	2.19	2.12	2.28	2.36	财务费用	-186	-184	-224	-244										
速动比	1.75	1.74	1.85	1.92	其他费用/(-收入)	324	393	447	514										
					营业利润	495	641	782	931										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	12	14	12	13										
现金及现金等价物	4605	5613	6118	7050	利润总额	508	655	794	944										
应收款项	394	479	592	638	所得税费用	52	102	122	146										
存货净额	1210	1294	1490	1700	净利润	456	553	672	798										
其他流动资产	110	164	173	207	少数股东损益	-8	-6	0	0										
流动资产合计	6319	7549	8372	9595	归属于母公司净利润	464	558	672	798										
固定资产	1108	1118	1102	1065															
在建工程	206	186	173	164	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	668	668	668	668	经营活动现金流	591	1214	671	1096										
长期股权投资	164	164	164	164	净利润	464	558	672	798										
资产总计	8465	9685	10480	11657	少数股东损益	-8	-6	0	0										
短期借款	13	13	13	13	折旧摊销	146	191	208	226										
应付款项	2349	2922	2956	3248	公允价值变动	8	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-4	487	-195	88										
其他流动负债	527	621	709	797	投资活动现金流	459	-163	-165	-163										
流动负债合计	2889	3556	3678	4058	资本支出	-321	-163	-165	-163										
长期借款及应付债券	9	9	9	9	长期投资	130	0	0	0										
其他长期负债	1121	1121	1121	1121	其他	649	0	0	0										
长期负债合计	1130	1130	1130	1130	筹资活动现金流	694	-1	-1	-1										
负债合计	4019	4687	4809	5189	债务融资	12	0	0	0										
股本	527	527	527	527	权益融资	500	0	0	0										
股东权益	4446	4998	5671	6469	其它	182	-1	-1	-1										
负债和股东权益总计	8465	9685	10480	11657	现金净增加额	1766	1050	505	932										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文：坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。
 马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
 袁冠：研究助理，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

【分析师承诺】

杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。