

2024Q3 业绩符合预期 无极品牌成长加速

2024年10月29日

事件概述: 公司披露 2024 年第三季度报告, 2024 年前三季度实现营业收入 122.2 亿元, 同比+30.5%, 实现归母净利润 9.0 亿元, 同比+13.7%; 单季度看, 公司 2024Q3 实现营业收入 45.5 亿元, 同比+34.5%, 环比+4.2%, 实现归母净利润 3.1 亿元, 同比+7.0%, 环比-6.8%。

2024Q3 业绩符合预期 摩托车业务贡献显著增量。
1) 营收端: 公司 2024Q3 实现营业收入 45.5 亿元, 同比+34.5%, 环比+4.2%, 我们认为营业收入同比高增主要原因为摩托车业务成长加速: 公司 2024Q3 摩托车业务实现营收 34.2 亿元, 同比+34.5%, 环比持平(其中无极品牌实现营业收入 9.1 亿元, 同比 120.6%, 环比持平), 带动整体营业收入加速向上。
2) 利润端: 公司 2024Q3 毛利率为 17.6%, 同比-0.9pcts, 环比-1.8pct, 净利率为 6.7%, 同比-1.2pcts, 环比-0.7pcts, 盈利水平同环比略有下降主要原因为产品结构变化(通机占比上升)及通机业务毛利率承压, 归母净利润为 3.1 亿元, 同比+7.0%, 环比-6.8%。
3) 费用端: 公司 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 1.8%/3.8%/3.6%/0.0%, 同比+0.3/-0.3/+0.3/+0.2pcts, 环比-0.1/+0.3/+0.4/+1.1pcts, 公司销售/管理费用率相对稳定, 我们认为研发费用率同环比上升原因为无极品牌研发投入加大, 财务费用率上升原因为汇兑损益扰动。

产品+渠道齐驱, 无极品牌快速成长。 2023 年无极品牌营收为 14.9 亿元, 同比+ 57.1%; 2024 年前三季度营收为 24.3 亿元, 同比+127.6%; 其中国内销售收入 15.1 亿元, 同比+159.2%, 出口销售收入 9.2 亿元, 同比+89.6%。无极品牌持续拓展全球渠道, 2023 年新增销售网点 194 家, 累计建成全球销售网点达 1,334 家, 国内市场 2023 年新增形象店近 40 家, 渠道质量提升效果显著; 国外市场渠道数量为 864 家, 其中在欧洲近 700 家, 基本实现欧洲全覆盖, 为无极品牌销量持续增长奠定坚实基础。

中大排摩托车迈向全球, 无极品牌贡献主要力量。 隆鑫通用 250cc+ 摩托车 2023/2024 年 1-9 月出口销量分别为 4.1/3.5 万辆, 同比增长 47.7%/11.3%, 海外中大排摩托车销量持续向上, 无极品牌贡献主要力量。2024 年 1-7 月无极品牌在西班牙市场销量快速增长, 累计销量达 0.4 万辆, 同比+113.2%, 市场份额已提升至 3.4%; 意大利市场中无极品牌销量亦出现快速增长, 2024H1 销量增速高达 97.7%, 成为当地增速最快的摩企之一。

投资建议: 看好公司无极品牌产品端+渠道端双重扩展, 助力隆鑫通用摩托车业务加速成长。预计隆鑫通用 2024-2026 年营收 151.9/171.2/194.1 亿元, 归母净利润 12.1/14.2/16.7 亿元, EPS 为 0.59/0.69/0.81 元, 对应 2024 年 10 月 29 日 8.66 元/股收盘价, PE 分别 15/13/11 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 控股股东重整进展不及预期; 海外拓展不及预期; 汇率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,066	15,191	17,124	19,411
增长率 (%)	5.3	16.3	12.7	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	583	1,209	1,416	1,668
增长率 (%)	10.6	107.2	17.1	17.8
每股收益 (元)	0.28	0.59	0.69	0.81
PE	30	15	13	11
PB	2.2	1.9	1.7	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:
8.66 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,066	15,191	17,124	19,411
营业成本	10,644	12,287	13,793	15,568
营业税金及附加	246	319	342	388
销售费用	215	289	308	330
管理费用	581	577	634	709
研发费用	457	486	548	613
EBIT	1,009	1,321	1,614	1,914
财务费用	-76	-126	-66	-78
资产减值损失	-379	-55	-36	-41
投资收益	29	0	0	0
营业利润	730	1,392	1,643	1,952
营业外收支	-171	-11	-10	-9
利润总额	558	1,381	1,633	1,943
所得税	84	207	245	291
净利润	474	1,174	1,388	1,651
归属于母公司净利润	583	1,209	1,416	1,668
EBITDA	1,467	1,789	2,100	2,412

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,548	6,500	7,559	8,915
应收账款及票据	1,209	1,401	1,580	1,791
预付款项	57	65	73	83
存货	703	770	874	986
其他流动资产	2,236	2,425	2,510	2,610
流动资产合计	9,752	11,163	12,596	14,385
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	2,427	2,635	2,780	2,863
无形资产	730	730	730	730
非流动资产合计	4,189	4,342	4,462	4,522
资产合计	13,942	15,505	17,058	18,907
短期借款	303	301	301	301
应付账款及票据	2,720	3,140	3,525	3,979
其他流动负债	2,191	2,377	2,582	2,825
流动负债合计	5,214	5,818	6,409	7,105
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	299	293	293	293
非流动负债合计	299	293	293	293
负债合计	5,513	6,112	6,702	7,398
股本	2,054	2,054	2,054	2,054
少数股东权益	176	140	113	96
股东权益合计	8,428	9,393	10,356	11,509
负债和股东权益合计	13,942	15,505	17,058	18,907

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.29	16.26	12.72	13.36
EBIT 增长率	45.15	30.87	22.20	18.63
净利润增长率	10.65	107.21	17.13	17.80
盈利能力 (%)				
毛利率	18.54	19.12	19.45	19.80
净利率	4.47	7.96	8.27	8.59
总资产收益率 ROA	4.18	7.80	8.30	8.82
净资产收益率 ROE	7.07	13.07	13.82	14.61
偿债能力				
流动比率	1.87	1.92	1.97	2.02
速动比率	1.35	1.40	1.47	1.55
现金比率	1.06	1.12	1.18	1.25
资产负债率 (%)	39.55	39.42	39.29	39.13
经营效率				
应收账款周转天数	35.23	30.02	30.42	30.34
存货周转天数	25.82	21.58	21.46	21.51
总资产周转率	0.99	1.03	1.05	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.59	0.69	0.81
每股净资产	4.02	4.51	4.99	5.56
每股经营现金流	1.17	0.88	1.03	1.18
每股股利	0.10	0.21	0.24	0.29
估值分析				
PE	30	15	13	11
PB	2.2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.41	6.90	5.87	5.11
股息收益率 (%)	1.15	2.39	2.80	3.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	474	1,174	1,388	1,651
折旧和摊销	458	468	486	498
营运资金变动	1,137	70	175	216
经营活动现金流	2,403	1,798	2,112	2,433
资本开支	-532	-644	-601	-551
投资	326	35	0	0
投资活动现金流	-190	-598	-601	-551
股权募资	0	0	0	0
债务募资	60	-3	0	0
筹资活动现金流	-405	-247	-453	-526
现金净流量	1,860	953	1,058	1,356

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026