

➤ **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 49.2 亿元, 同比+20.1%, 实现归母净利润 4.7 亿元, 同比+13.9%, 扣非净利润为 4.4 亿元, 同比+37.0%; 单季度看, 公司 2024Q3 实现营业收入 16.6 亿元, 同比+38.5%, 环比-13.1%, 归母净利润为 1.2 亿元, 同比-9.2%, 环比-43.8%, 扣非净利润为 1.2 亿元, 同比+58.4%, 环比-42.7%。

➤ **产品结构变化及汇兑损益扰动业绩。** 1) **营收端:** 公司 2024Q3 实现营业收入 16.6 亿元, 同比+38.5%, 环比-13.1%, 我们认为营业收入同比高增主要原因为摩托车业务海外市场加速拓展, 环比下降主要原因为季节性因素。2) **利润端:** 公司 2024Q3 毛利率为 25.2%, 同比-2.8pcts, 环比-4.0pcts, 净利率为 6.8%, 同比-3.9%, 环比-4.2%, 归母净利润 1.2 亿元, 同比-9.2%, 环比-43.8%, 主要原因为汇兑及公司产品结构变化: 2024Q3 中大排摩托车销量环比-29.4%, 影响公司盈利水平。3) **费用端:** 公司 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 3.4%/4.2%/5.1%/-1.5%, 同比分别为-1.4/-2.7/-1.0/-0.2pcts, 环比分别为-0.4/+0.9/-0.3/+1.4pcts, 财务费用率环比上升原因为汇兑损益扰动。

➤ **摩托车: 产品定义能力持续提升, 2024 年出口明显提速。** **产品端:** 公司产品定义能力提升明显, 2024H1 公司国内首款准公升级仿赛 921 以及行业首次推出的自动挡巡航闪 300 一经上市便受追捧, 赛 800、赛 550 以及 V 型 4 缸巡航闪 600 等, 均在相应车型排量段表现抢眼, 展现了良好的大排量车型硬实力, 有望接棒产品周期。 **出口端:** 国际化战略是公司 2024 年头号战略, 据中国摩托车商会数据, 公司 2024 前三季度出口销量为 17.9 万辆, 同比+53.0%, 其中 250cc+ 摩托车销售 3.5 万辆, 同比+62.8%, 发展提速。 **海外渠道端:** 公司在各区域推动 QJMOTOR 品牌渠道建设, 在超过 50 个国家建立自主出口渠道。

➤ **全地形车: 2024 有望实现从 0 到 1, 两款高性能 ATV 上市在即。** 2024 年公司将面向全球布局全地形车产业, 规划研发 10 款全地形车, 目前公司两款 ATV 产品开始进入市场测试, 个别车型实现小批量量产, 其中 ATV1,000 计划年内实现量产并销售, ATV600 计划年内实现市场验证并快速形成量产, 此外公司 UTV1,000 和 SSV1,000 车型已处于研发过程中, 为 2025 年上市销售打下基础。

➤ **投资建议:** 公司产品定义能力提升明显, 看好公司“品牌力+产品力+渠道力+组织能力”多重维度竞争优势, 2024 年起摩托车出海有望为公司带来显著增量, 全地形车有望实现从 0 到 1。预计公司 2024-2026 年营收 68.2/85.0/101.5 亿元, 归母净利润 6.2/7.7/9.1 亿元, EPS 为 1.17/1.46/1.74 元。对应 2024 年 10 月 29 日 17.70 元/股收盘价, PE 分别 15/12/10 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 摩托车市场竞争加剧; 海外全地形车需求不及预期; 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)	5,098	6,822	8,497	10,147
增长率 (%)	-9.7	33.8	24.6	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	464	616	769	914
增长率 (%)	11.7	32.8	24.8	18.9
每股收益 (元)	0.88	1.17	1.46	1.74
PE	20	15	12	10
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

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:**
**17.70 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

1. 钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评三: 业绩超预期 中大排与出海齐驱-2024/08/28
2. 钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评二: Q1 业绩超预期 出海进程提速-2024/04/29
3. 钱江摩托 (000913.SZ) 系列点评一: 2023 平稳收官 2024 加速出海-2024/04/19

## 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	5,098	6,822	8,497	10,147
营业成本	3,695	4,867	6,033	7,191
营业税金及附加	305	409	493	588
销售费用	218	287	348	406
管理费用	278	362	442	528
研发费用	324	423	518	619
EBIT	276	541	720	884
财务费用	-186	-169	-165	-167
资产减值损失	-47	-39	-45	-49
投资收益	35	0	0	0
营业利润	495	674	845	1,007
营业外收支	12	14	17	19
利润总额	508	689	861	1,026
所得税	52	76	95	113
净利润	456	613	767	913
归属于母公司净利润	464	616	769	914
EBITDA	422	705	918	1,108

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,605	5,421	5,833	6,272
应收账款及票据	394	521	649	775
预付款项	25	39	48	58
存货	1,210	1,534	1,905	2,276
其他流动资产	84	122	142	162
流动资产合计	6,319	7,638	8,578	9,542
长期股权投资	164	164	164	164
固定资产	1,108	1,362	1,546	1,673
无形资产	350	363	375	387
非流动资产合计	2,146	2,454	2,629	2,743
资产合计	8,465	10,092	11,207	12,286
短期借款	13	13	13	13
应付账款及票据	2,349	3,094	3,818	4,511
其他流动负债	527	655	806	956
流动负债合计	2,889	3,762	4,637	5,481
长期借款	9	378	378	378
其他长期负债	1,121	1,307	1,325	1,328
非流动负债合计	1,130	1,685	1,703	1,706
负债合计	4,019	5,447	6,340	7,187
股本	527	527	527	527
少数股东权益	11	8	5	4
股东权益合计	4,446	4,645	4,866	5,099
负债和股东权益合计	8,465	10,092	11,207	12,286

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-9.75	33.82	24.55	19.42
EBIT 增长率	-7.75	96.02	33.11	22.73
净利润增长率	11.67	32.75	24.83	18.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.51	28.65	29.00	29.13
净利率	9.10	9.03	9.05	9.01
总资产收益率 ROA	5.48	6.10	6.86	7.44
净资产收益率 ROE	10.46	13.28	15.82	17.95
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.19	2.03	1.85	1.74
速动比率	1.75	1.60	1.42	1.31
现金比率	1.59	1.44	1.26	1.14
资产负债率 (%)	47.48	53.97	56.58	58.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.25	27.00	27.00	27.00
存货周转天数	119.47	118.00	118.00	118.00
总资产周转率	0.67	0.74	0.80	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.88	1.17	1.46	1.74
每股净资产	8.42	8.81	9.23	9.67
每股经营现金流	1.12	2.11	2.48	2.75
每股股利	0.40	1.04	1.29	1.54
<b>估值分析</b>				
PE	20	15	12	10
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.68	5.19	3.99	3.31
股息收益率 (%)	2.26	5.85	7.30	8.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	456	613	767	913
折旧和摊销	146	164	198	225
营运资金变动	-4	324	300	267
经营活动现金流	591	1,110	1,308	1,450
资本开支	-321	-409	-334	-312
投资	130	0	0	0
投资活动现金流	459	-413	-334	-312
股权募资	500	-3	0	0
债务募资	12	374	0	0
筹资活动现金流	694	118	-563	-699
现金净流量	1,766	816	411	439

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