

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.99
总股本/流通股本(亿股)	20.54 / 20.54
总市值/流通市值(亿元)	164 / 164
52周内最高/最低价	8.66 / 3.99
资产负债率(%)	39.5%
市盈率	28.54
第一大股东	隆鑫控股有限公司

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 傅昌鑫  
SAC 登记编号: S1340524070004  
Email: fuchangxin@cnpsec.com

隆鑫通用(603766)

自主品牌带动业绩高增，董事会换届蓄力未来发展

● 事件描述

2024年前三季度，公司实现营收122.18亿元，同比+30.48%，实现归母净利润8.99亿元，同比+13.65%，实现扣非归母净利润8.43亿元，同比+19.44%。

单Q3公司实现营收45.52亿元，同比+34.45%，实现归母净利润3.09亿元，同比+7.01%，实现扣非归母净利润2.76亿元，同比+7.70%。公司摩托车主业收入高速增长，推动营收利润双增。

● 事件点评

**营收规模与利润双增，自主品牌推进效果显著。**分板块看，24Q1-Q3摩托车业务实现收入93.24亿元，同比增长39.44%，出口创汇8.25亿美元，同比增长35.77%。公司无极VOGE系列产品实现销售收入24.31亿元，同比增长127.60%。摩托车整车销售增长较快，原本外销发动机产能更多侧重于自身整车配套。24Q1-Q3通机业务实现收入23.74亿元，同比增长12.10%，非欧美市场稳健增长，北美、欧洲市场逐步复苏。

**盈利能力稳步向好，销售费用投入增加。**公司24Q1-Q3综合毛利率18.30%，净利率7.23%，相较于23年全年数据分别-0.24/+3.60pct，业务结构不断优化，盈利水平稳中有增。销售费用率在营收快速增长的情况下达到1.87%，相较于23年全年+0.22pct，自主品牌渠道建设需要更多投入，不断提升无极品牌在中国、欧洲市场的渠道质量，持续开拓其他地区。管理、财务费用方面持续降本增效，相较于23年全年分别-0.59/-0.06pct，研发费用率较为稳定。

**无极品牌高速成长，摩托车内需+出口持续发力。**根据摩托车商会数据，今年1-8月，全行业大排量休闲娱乐摩托车（排量250cc以上，不含250cc）产销50.72万辆和49.65万辆，同比增长43.52%和38.15%，休闲娱乐类摩托车市场蓬勃发展，消费需求不断增长。24Q1-Q3无极品牌国内销售收入实现15.11亿元，同比增长159.22%；出口销售收入实现9.19亿元，同比增长89.58%。无极品牌销量中，国内经济发展较好的一、二线城市贡献了较多内需，海外市场主要来源是欧洲及中南美洲部分国家和地区。今年上半年，无极推出了4款改款产品及2款新产品SR150GT H、SR150C，下半年至今已完成DS900X国内首发，推出了全新运动巡航CU250V，备受瞩目的首款四缸仿赛RR660S也已经开始实现交付。产品矩阵日渐丰富，不断补强主流品类的细分排量段，持续提升无极品牌竞争力。

**董事会换届蓄力未来发展，重整进程有序推进。**公司通过董事会换届选举，聘任了五位高管以及证券事务代表，这五位高管均在公司任职多年、熟悉公司业务、具备丰富的管理经验和团队协作能力，此

次聘任也彰显了公司新管理层稳团队、稳经营的决心与信心。同时，公司控股股东重整进程整体平稳有序推进。

● **盈利预测与估值**

预计公司 2024-2026 年营业收入为 157.70、173.90、191.42 亿元，同比增速为 20.69%/10.27%/10.07%；归母净利润为 11.76、13.88、17.40 亿元，同比增速为 101.61%/17.99%/25.36%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 13.95、11.82、9.43 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

部分市场税率波动风险；摩托车市场竞争加剧风险；控股股东重整流程风险；子公司应收账款追回不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13066	15770	17390	19142
增长率(%)	5.29	20.69	10.27	10.07
EBITDA（百万元）	1466.79	1468.65	1755.27	2087.51
归属母公司净利润（百万元）	583.42	1176.24	1387.88	1739.78
增长率(%)	10.65	101.61	17.99	25.36
EPS（元/股）	0.28	0.57	0.68	0.85
市盈率（P/E）	28.12	13.95	11.82	9.43
市净率（P/B）	1.99	1.73	1.51	1.30
EV/EBITDA	3.68	5.65	3.66	1.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	13066	15770	17390	19142	营业收入	5.3%	20.7%	10.3%	10.1%
营业成本	10644	12772	13943	15206	营业利润	24.1%	77.9%	12.7%	23.2%
税金及附加	246	315	348	383	归属于母公司净利润	10.6%	101.6%	18.0%	25.4%
销售费用	215	300	383	479	<b>获利能力</b>				
管理费用	581	611	704	789	毛利率	18.5%	19.0%	19.8%	20.6%
研发费用	457	631	687	747	净利率	4.5%	7.5%	8.0%	9.1%
财务费用	-76	-5	-15	-23	ROE	7.1%	12.4%	12.8%	13.8%
资产减值损失	-379	-14	0	0	ROIC	9.8%	10.7%	10.9%	11.9%
<b>营业利润</b>	<b>730</b>	<b>1298</b>	<b>1462</b>	<b>1801</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	39.5%	39.3%	37.5%	36.5%
营业外支出	174	0	0	0	流动比率	1.87	1.98	2.18	2.35
<b>利润总额</b>	<b>558</b>	<b>1298</b>	<b>1462</b>	<b>1801</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	84	247	249	307	应收账款周转率	10.22	26.88	—	—
<b>净利润</b>	<b>474</b>	<b>1051</b>	<b>1213</b>	<b>1494</b>	存货周转率	13.94	13.98	12.60	13.42
<b>归母净利润</b>	<b>583</b>	<b>1176</b>	<b>1388</b>	<b>1740</b>	总资产周转率	0.99	1.06	1.06	1.05
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.57</b>	<b>0.68</b>	<b>0.85</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.28	0.57	0.68	0.85
货币资金	5548	8402	10233	12452	每股净资产	4.02	4.61	5.28	6.13
交易性金融资产	56	19	19	19	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1209	32	47	48	PE	28.12	13.95	11.82	9.43
预付款项	57	60	67	75	PB	1.99	1.73	1.51	1.30
存货	703	1124	1089	1177	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9752</b>	<b>11633</b>	<b>13426</b>	<b>15820</b>	净利润	474	1051	1213	1494
固定资产	2427	2374	2088	1798	折旧和摊销	458	176	308	309
在建工程	143	114	91	73	营运资本变动	1137	1566	279	466
无形资产	730	797	797	797	其他	334	-30	11	-92
<b>非流动资产合计</b>	<b>4189</b>	<b>4042</b>	<b>3733</b>	<b>3424</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2403</b>	<b>2763</b>	<b>1812</b>	<b>2177</b>
<b>资产总计</b>	<b>13942</b>	<b>15675</b>	<b>17159</b>	<b>19245</b>	资本开支	-532	-55	-2	-1
短期借款	303	253	203	153	其他	342	188	82	101
应付票据及应付账款	2720	3156	3312	3752	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-190</b>	<b>133</b>	<b>80</b>	<b>100</b>
其他流动负债	2191	2464	2630	2831	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>5214</b>	<b>5873</b>	<b>6144</b>	<b>6736</b>	债务融资	60	-52	-50	-50
其他	299	293	293	293	其他	-465	-23	-10	-8
<b>非流动负债合计</b>	<b>299</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-405</b>	<b>-75</b>	<b>-60</b>	<b>-58</b>
<b>负债合计</b>	<b>5513</b>	<b>6167</b>	<b>6438</b>	<b>7030</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1860</b>	<b>2854</b>	<b>1831</b>	<b>2219</b>
股本	2054	2054	2054	2054					
资本公积金	39	39	39	39					
未分配利润	5420	6452	7632	9110					
少数股东权益	176	50	-125	-371					
其他	741	914	1122	1383					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8428</b>	<b>9508</b>	<b>10721</b>	<b>12215</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>13942</b>	<b>15675</b>	<b>17159</b>	<b>19245</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048