

摩托车及其他

报告日期：2024 年 05 月 21 日

中国摩托车加速奔向全球市场

——摩托车行业深度报告

投资要点

□ 中国摩托出海，空间广阔，中大排量、品牌加速已成趋势

1) **中国摩托出口增速高于国内，海外空间广阔。**根据 Statista 数据，2022 年全球摩托车市场销量约 5240 万台，预计 22-28 年 CAGR 约 2.3%。2023 年，我国摩托车总销量 1893 万台，近 3 年 CAGR-3%。其中国内销量 1065 万台，同比-14%；出口销量 829 万台，同比+9%。根据中国摩托车商会数据，2022 年中国出口摩托车仅占全球销量的 14.6%、全球收入的 4%。

2) **重视出海排量段升级，品牌输出。**从出口量看，2023 年我国大排量摩托车（大于 250cc）出口 19.8 万台，同比+55%，占总出口比重 2.4%，近 5 年出口量 CAGR 高达 32%。从出口额看，近 5 年大排量摩托车出口额 CAGR 高达 45%，24Q1 同比增长 57%。

3) **出海区域分散，遍地开花。**中国摩托车出口目的地主要集中在拉美、非洲、亚洲，23 年分别占摩托车出口总量的 37%、23%、23%，这些市场是中小排量居多，主要用于通勤代步场景。大排量摩托车出口主要集中在欧洲，占大排量出口总量的比例高达 53%，而南美洲、北美洲、亚洲等地区的大排量潜在需求尚未充分释放，长期来看海外仍有广阔的大排量摩托市场培育空间。

4) **大排量摩托车出口具备广阔空间：**2023 年中国国内摩托销量 1065 万台，其中，大排量销量 32.7 万台，占比 3%。若对 22 年全球市场大排量占比分别给予弱假设（8%）、中性假设（10%）、强假设（15%），则 22 年全球大排量需求分别约 419/524/786 万台，虽然我国大排量出口高增长，但 22 年也仅出口 12.8 万台，海外市占率仍然较低。以一些重要市场为例，中国出口摩托车占意大利市场份额不足 20%，占德国、印尼、越南、菲律宾等市场份额不及 5%。当前中国摩托出海，尤其是中大排量出海高增长，体现中国品牌以产品力、迭代速度、宽幅产品矩阵在全球市场崛起，持续蚕食海外品牌份额，全球市占率提升空间广阔。

□ 代表企业

1) **钱江摩托。**国际化战略：全线出击，头号战略。作为国内大排量龙一，基于“大手笔、大组织、大增长”进行部署，通过 Benelli、QJMOTOR、钱江等多品牌势能，打造“全球骑行领域引领者”，23 年新开拓 20+ 国家市场，建立 30+ 进口商渠道，自主外贸收入同增 200%，占比提升至 29%。

2) **春风动力。**四轮与两轮并驾齐驱，四轮车稳居龙头地位，大排量跨骑式两轮摩托车销量稳居行业前三。23 年两轮外销同比增长 78%，全年新增两轮渠道 400 余家，累计经销商网络近 1700 家。

3) **隆鑫通用。**自有品牌海外高增长，“无极”攻城略地。公司 23 年摩托车产品实现销售收入 74 亿元，同比增长 22.20%，其中“无极”系列高端大排量摩托车实现销售收入 15 亿元，同比增长 57%，其中，出口收入 6.49 亿元，同比增长 102.81%。23 年公司新增销售网点 194 家，全球销售网点累计达 1334 家，渠道质量提升效果显著。24 年继续提升全球销售网络的渠道和零售能力，拓展高端市场。

□ 风险提示

产品竞争力下降风险，关税风险，海外需求不及预期风险

行业评级：看好(首次)

分析师：马远方

执业证书号：S1230524040004
mayuanfang@stocke.com.cn

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

相关报告

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 看好中国制造摩托车全球潜力	4
1.1 大排量摩托车：全球低市占、出口高增长、大空间	4
1.2 出海趋势：排量段升级	5
1.3 品牌力及高价值产品出海趋势明确，出口区域分散	5
1.4 出口通路车培养市场，中大排增速高但占比低	7
1.5 高端产品出海，以产品、迭代、宽幅矩阵、性价比取胜	9
2 重点公司：出海先锋，品牌力正在全球崛起	10
2.1 钱江摩托：2024 年国际化战略：全线出击	11
2.2 春风动力：四轮两轮并驾齐驱	11
2.3 隆鑫通用：自有品牌海外高增长，“无极”攻城略地	13
3 风险提示	14

图表目录

图 1: 按收入计, 全球摩托车市场预计 2014-2028 年复合增速为 3.4%.....	4
图 2: 中国大排量摩托车行业 23 年总销量 53 万辆, 近五年 CAGR 增长 31%, 22-23 年有所下滑.....	5
图 3: 中国大排量二轮燃油摩托车行业 23 年出口销量 19.8 万辆, 近五年 CAGR 增长 32%, 22-23 年提速.....	5
图 4: 从出口额占比看, 2023 年中国摩托车出口的主要目的地为拉美 (37%), 其次为非洲 (23%)、亚洲 (23%)	6
图 5: 从出口额占比看, 2023 年中国排量<50cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为非洲 (40%)	6
图 6: 从出口额占比看, 2023 年中国 50cc<排量≤250cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为北美、亚洲、非洲...	6
图 7: 从出口额占比看, 2023 年中国 250cc<排量≤500cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为欧洲 (45%)	6
图 8: 从出口额占比看, 2023 年中国 500cc<排量≤800cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为欧洲 (65%)	7
图 9: 从出口额占比看, 2023 年中国排量>800cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为亚洲 (46%)	7
图 10: 2022 年德国 TOP10 摩托车销量中, 国产品牌铃木排名第 9.....	8
图 11: 2020 年意大利 TOP5 摩托车品牌均为非国产品牌.....	8
图 12: 2022 年本田和雅马哈占据越南摩托车 98.1% 的市场份额.....	8
图 13: 2023 年本田和雅马哈占据印尼摩托车 96.7% 的市场份额.....	8
图 14: 2023 年本田和雅马哈占菲律宾摩托车 70.6% 的市场份额.....	9
图 15: 2023 年美国摩托车市场以欧美品牌为主.....	9
图 16: 从出口量看, 2023 年中国摩托车出口同比增长最快的市场为欧洲 (21%), 其次为拉美 (14%)、亚洲 (13%) ...	9
图 17: 从出口额看, 2023 年中国摩托车出口同比增长最快的市场为亚洲 (17%), 其次为欧洲 (16%)、拉美 (12%) ...	9
图 18: 2022 年全球摩托车均价为 2540 美元, 亚洲均价最低.....	10
图 19: 中国出口摩托车均价不足 1000 美元, 仍有充足提价空间.....	10
图 20: 重点公司 2020 年后收入增速普遍经历一轮高增和下挫.....	10
图 21: 2022 年以来, 重点公司净利润增速具备较强韧性.....	10
图 22: 重点公司近 3 年销售毛利率均有所上升.....	10
图 23: 钱江摩托、春风动力近 3 年销售净利率显著提升.....	10
图 24: 春风动力两轮车销量快速增长, 2021-2023 年复合增速 35%.....	13
图 25: 隆鑫通用的摩托车及发动机销量稳增长.....	13
图 26: “无极”大排量摩托收入快速增长.....	13
表 1: 从出口额看, 250~800cc 的大排量摩托车比小排量摩托车出口增长更快.....	5
表 2: 2023 年中国各排量往复式内燃机摩托车主要出口国家与出口额 (单位: 百万元)	7
表 3: 钱江摩托经营数据拆分: 23 年海外销量下滑, 但海外收入逆势增长.....	11
表 4: 春风动力收入拆分.....	12
表 5: 隆鑫通用收入拆分.....	14

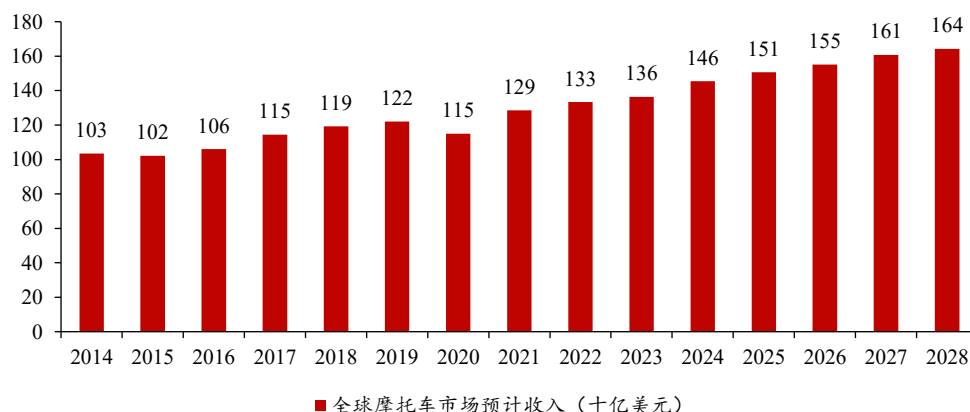
1 看好中国制造摩托车全球潜力

中大排量摩托车是行业里的“冠上明珠”，中国制造具备较大潜力。根据中国摩托车商会数据，排量段角度，中国中大排量摩托车占总产销量及保有量比重低，但需求增速、利润率高于总体，且格局优异，壁垒更高。面对全球大市场，中国中大排量摩托车当前产量及市占率较低，但增长趋势明显，我们看好中国中大排量摩托在全球市场份额扩张前景。2022 和 2023 年中国摩托车销量 2006 万辆、1893 万辆，其中摩托车出口量分别为 763 万辆、829 万辆，同比-14.9%、+8.6%，出口增速优于内销。24Q1 摩托车出口 240 万辆，同比+51%，达到历史优异水平。

1.1 大排量摩托车：全球低市占、出口高增长、大空间

放眼全球看长期，根据 Statista 预测，2014-2028 年全球摩托车销量复合增速为 1.2%，收入复合增速约为 3.4%，成长空间广阔。一般地，排量 < 250cc、排量 = 250cc、排量 > 250cc 的摩托车分别为小排量、中排量、大排量摩托车。在我国摩托车行业销量略微下滑的背景下，大排量摩托车销量过去几年依旧保持双位数增长（近五年 CAGR 31%），是摩托车行业增长最快的赛道。

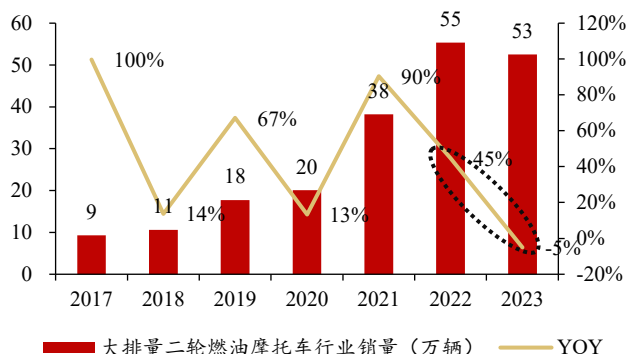
图1：按收入计，全球摩托车市场预计 2014-2028 年复合增速为 3.4%



资料来源：Statista，浙商证券研究所

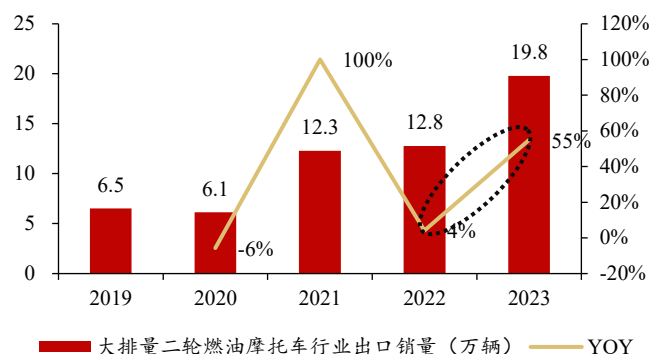
大排量摩托车出海，具备高增速、大空间，近五年销量 CAGR 32%。尤其是在 23 年国内价格竞争激烈的背景下，摩托车品牌商加速出海，大排量二轮燃油摩托车出口在 23 年实现了 55% 的大幅增长，但占比依旧较低，占总出口量比重仅约 2%。面对国内消费环境的不确定因素，未来海外有望贡献重要增长动力。

图2: 中国大排量摩托车行业 23 年总销量 53 万辆, 近五年 CAGR 增长 31%, 22-23 年有所下滑



资料来源: 中国摩托车商会, 浙商证券研究所

图3: 中国大排量二轮燃油摩托车行业 23 年出口销量 19.8 万辆, 近五年 CAGR 增长 32%, 22-23 年提速



资料来源: 中国摩托车商会, 浙商证券研究所

1.2 出海趋势: 排量段升级

1) 大排量摩托车出口的向上弹性更大。以 24Q1 出口额计, 250~500cc 和 500~800cc 的大排量摩托车分别同比增长 37% 和 77%, 小于 50cc 和 50~250cc 的小排量摩托车同比增长 25% 和 20%。

2) 在消费环境波动的背景下, 大排量摩托车出口的韧性更强。2022 年, 低于 250cc 的小排量摩托车出口额普遍下滑, 而 250cc 以上的大排量摩托车出口额大幅增长。

表1: 从出口额看, 250~800cc 的大排量摩托车比小排量摩托车出口增长更快

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24Q1
排量 ≤ 50cc	2450	2616	3168	3792	2777	3698	984
YOY	-	7%	21%	20%	-27%	33%	25%
50cc < 排量 ≤ 250cc	29116	29356	30285	38940	37099	40153	10231
YOY	-	1%	3%	29%	-5%	8%	20%
250cc < 排量 ≤ 500cc	920	1104	1183	2211	2251	3272	962
YOY	-	20%	7%	87%	2%	45%	37%
500cc < 排量 ≤ 800cc	52	93	90	319	1461	1981	810
YOY	-	77%	-3%	253%	359%	36%	77%
排量 > 800cc	2	1	1	14	34	47	63
YOY	-	-5%	-30%	1280%	141%	38%	716%

资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

1.3 品牌力及高价值产品出海趋势明确, 出口区域分散

摩托整体消费量和人口相关, 排量段结构和消费力、国家地理特征、文化等相关, 亚非拉是我国中小排量摩托出海主要目的地, 我国中大排量对欧洲的输持续验证产品力, 未来中大排量全球市占提升空间广阔。

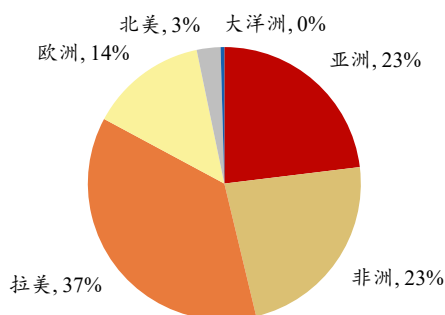
1) 中国摩托车出口总量: 22 年我国出口摩托 763 万辆, 出口额 53 亿美元; 同期全球摩托车约销售 5240 万辆, 销售收入 1333 亿美元。中国出口摩托车仅占全球销量的

14.6%、全球收入的4%，市占率仍低。2）出口目的地：主要集中在拉美、非洲、亚洲等发展中地区，分别占摩托车出口总量的37%、23%、23%。而这些市场对摩托的主要车型需求体现在中小排量上，即通勤代步使用场景居多。

细分来看不同排量的出口目的地：1）排量<50cc：主要销往非洲，按出口额计占比40%。2）50cc<排量≤250cc：主要市场为北美、亚洲、非洲，三个市场合计超此排量段出口额的70%。3）250cc<排量≤500cc：欧洲占此排量段出口额的45%。4）排量>500cc：欧洲约占65%。

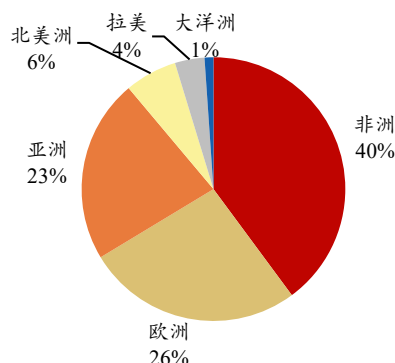
总体而言，目前中国的大排量摩托车出口业务主要集中在欧洲，占大排量出口额高达53%，而南美洲、北美洲、亚洲等地区的大排量潜在需求尚未充分释放，长期来看海外仍有广阔的大排量摩托市场培育空间。

图4：从出口额占比看，2023年中国摩托车出口的主要目的地为拉美（37%），其次为非洲（23%）、亚洲（23%）



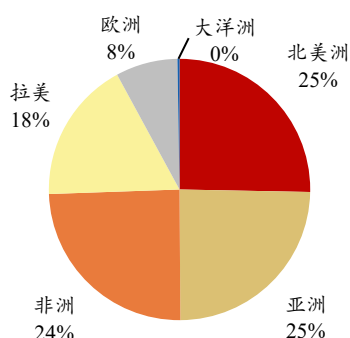
资料来源：中国摩托车商会，浙商证券研究所

图5：从出口额占比看，2023年中国排量<50cc的往复内燃机摩托车出口主要目的地为非洲（40%）



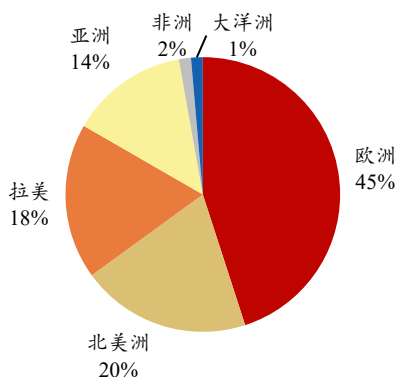
资料来源：海关总署，浙商证券研究所

图6：从出口额占比看，2023年中国50cc<排量≤250cc的往复内燃机摩托车出口主要目的地为北美、亚洲、非洲



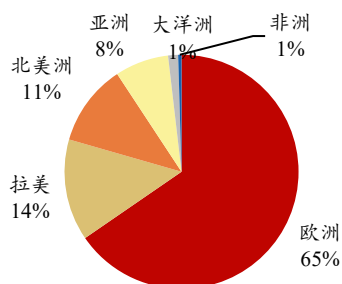
资料来源：海关总署，浙商证券研究所

图7：从出口额占比看，2023年中国250cc<排量≤500cc的往复内燃机摩托车出口主要目的地为欧洲（45%）



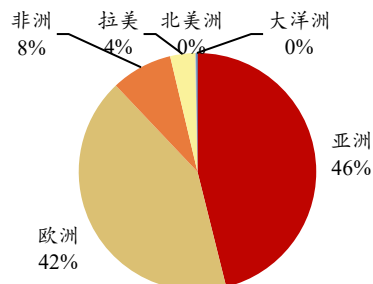
资料来源：海关总署，浙商证券研究所

图8：从出口额占比看，2023 年中国 500cc<排量≤800cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为欧洲（65%）



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

图9：从出口额占比看，2023 年中国排量>800cc 的往复式内燃机摩托车出口主要目的地为亚洲（46%）



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

1.4 出口通路车培养市场，中大排增速高但占比低

进一步细分到各个国家来看中国摩企出口目的地。我们根据海关总署数据，整理得到2018-2023 年中国各排量摩托车的主要出口国家与出口额，表2 仅列示了 2023 年的数据。

1) 排量<50cc: 我国出口体量最大的目的地为摩洛哥（768 百万元）和土耳其（679 百万元）。2) 50cc<排量≤250cc: 墨西哥（5447 百万元）为第一大出口目的地，其次为菲律宾（2234 百万元）和土耳其（1698 百万元）。3) 排量>250cc: 墨西哥是 250~500cc 摩托车的第一大目的地，23 年我国向其出口 406 百万元。其他大排量摩托车的进口国以欧美发达国家为主，主要国家为意大利、德国、美国等。

表2：2023 年中国各排量往复式内燃机摩托车主要出口国家与出口额（单位：百万元）

排名	排量≤50cc		50cc<排量≤250cc		250cc<排量≤500cc		500cc<排量≤800cc		排量>800cc	
	国家	出口额	国家	出口额	国家	出口额	国家	出口额	国家	出口额
1	摩洛哥	768	墨西哥	5447	墨西哥	406	意大利	448	德国	11.6
2	土耳其	679	菲律宾	2234	意大利	380	奥地利	375	马来西亚	4.4
3	莫桑比克	418	土耳其	1698	俄罗斯	279	阿根廷	194	科特迪瓦	3.9
4	俄罗斯	278	多哥	1603	德国	239	美国	139	土耳其	3.8
5	法国	221	哥伦比亚	1401	阿根廷	210	法国	74	意大利	3.0
6	美国	194	尼日利亚	1333	西班牙	210	葡萄牙	56	中国香港	2.9
7	巴西	100	委内瑞拉	1243	秘鲁	149	西班牙	48	黎巴嫩	2.2
8	科特迪瓦	86	阿根廷	1222	美国	135	马来西亚	46	日本	2.1
9	加纳	85	危地马拉	1143	土耳其	134	土耳其	45	英国	1.8
10	意大利	76	秘鲁	1129	巴西	91	墨西哥	45	越南	1.7

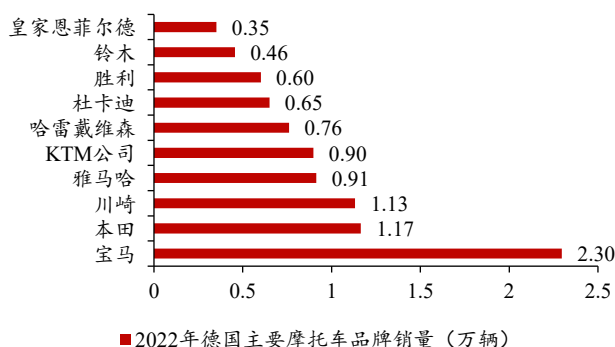
资料来源：海关总署，浙商证券研究所

再看中国摩托车在主要出口国的市场份额。

1) 欧美：消费力强，摩托消费及文化底蕴强。作为摩托车重要消费国，意大利虽然已经是我国 500-800cc（不含 500cc）排量摩托车的第一大出口目的地，但我国摩托车在意大利的摩托车市场份额中仍然占比很低，还有很大的替代和提升空间。根据 Statista 的统

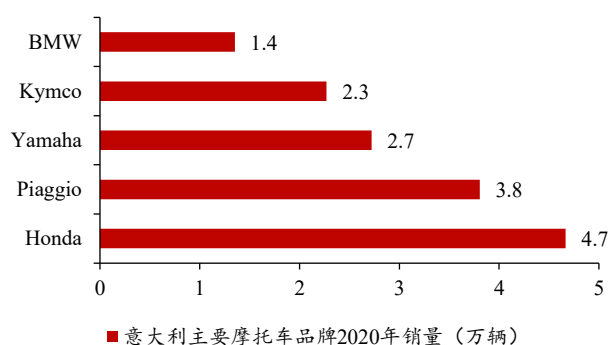
计，从欧盟国家出口到意大利的摩托车占摩托车和踏板车进口总额的 80%以上，这意味着中国摩托车的市占率还不及 20%。2023 年美国摩托车市场以欧美品牌为主，哈雷和本田领跑，中国摩托车品牌中，仅铃木的市占率榜上有名(5.2%)。2022 年德国 TOP10 摩托车销量中，国产品牌铃木排名第 9，其他均为国际品牌。但近年来已出现边际变化，中国摩企在部分欧美市场的市占率快速提升，例如 2020 年意大利市场的 TOP5 摩托车品牌均为非国产品牌，根据摩托范数据，到 2023 年钱江摩托旗下的 Benelli 已超越本田，成为意大利销售第一的摩托车品牌。

图10：2022 年德国 TOP10 摩托车销量中,国产品牌铃木排名第 9



资料来源：Statista，浙商证券研究所

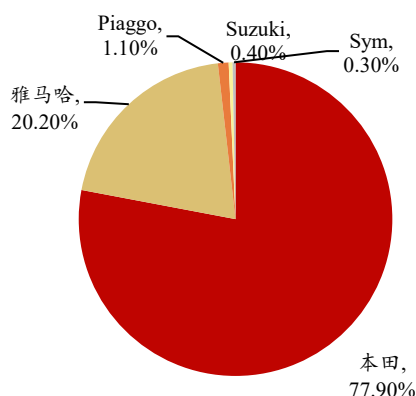
图11：2020 年意大利 TOP5 摩托车品牌均为非国产品牌



资料来源：Statista，浙商证券研究所

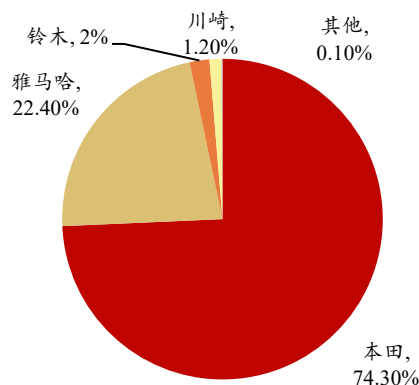
2) 亚洲：全球第一大市场，日系摩托占绝对份额。包括印尼、印度、越南等国家在内的东南亚市场，长期被日系品牌占据。其中，印尼是全球摩托车厂商的兵家必争之地，然而中国摩企对印尼的出口体量尚小，还没有进入出口占比的前十。2022 年本田和雅马哈占据越南摩托车 98.1%的市场份额；2023 年本田和雅马哈共占据印尼 96.7%的份额、菲律宾 70.6%的份额。庞大的东南亚市场，正等待中国摩企去挖掘。目前一些中国摩企已经陆续在印尼等地投资建厂，例如钱江摩托等。

图12：2022 年本田和雅马哈占据越南摩托车 98.1%的市场份额



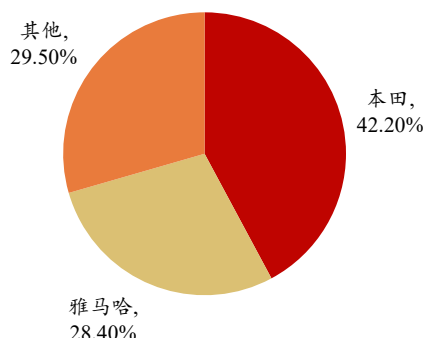
资料来源：Statista，浙商证券研究所

图13：2023 年本田和雅马哈占据印尼摩托车 96.7%的市场份额



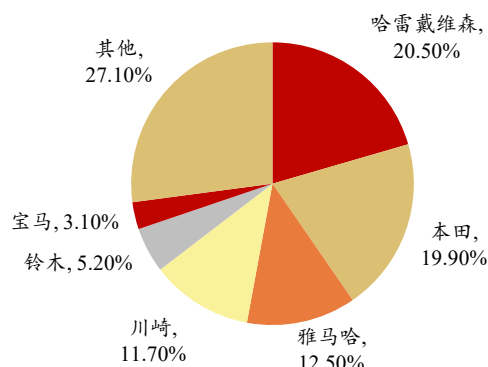
资料来源：Statista，浙商证券研究所

图14： 2023 年本田和雅马哈占菲律宾摩托车 70.6%的市场份额



资料来源：Statista，浙商证券研究所

图15： 2023 年美国摩托车市场以欧美品牌为主



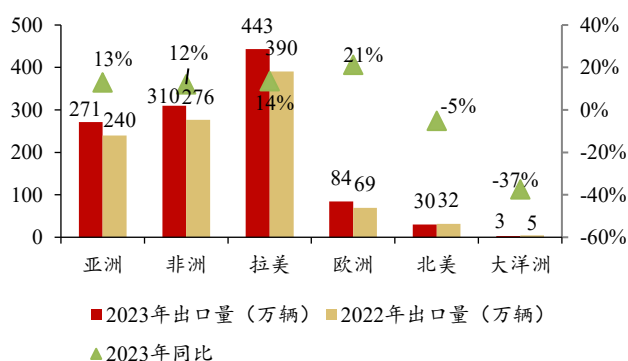
资料来源：Statista，浙商证券研究所

3) 拉美：竞争程度相对缓和，我国部分摩企在拉美部分市场具备先发优势，有望持续提高市占率。例如 2018 年哥伦比亚进口的摩托车中约 48.5%来自中国；2024 年 1-2 月厄瓜多尔共售出摩托车 2.89 万辆，中国品牌鑫源（Shineray）以 15.7%（4534 辆）的份额占据销量榜首。

1.5 高端产品出海，以产品、迭代、宽幅矩阵、性价比取胜

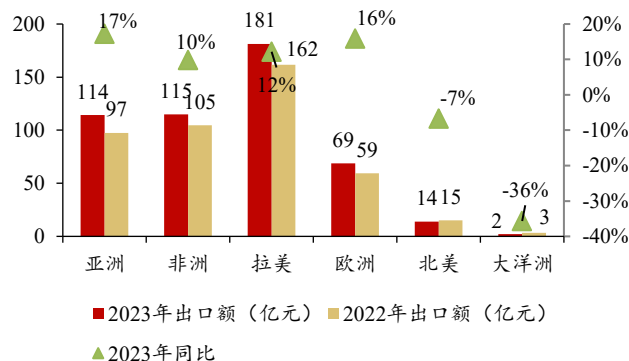
中国摩企参与到全球化竞争，性价比或成优势之一。根据海关统计数据，2023 年中国摩托车出口增长最快的三个市场中，欧洲出口量+21%、出口额+16%；拉美出口量+14%、出口额+12%；亚洲出口量+17%、出口额+13%。可以看到，欧洲和拉美都呈现出量增>总额增长的趋势，反映出单价略有下降，主要原因系除大排量外，输出的排量段更丰富。而亚洲市场量增<总额增长，出口单价略有提升，体现出产品结构和排量段升级。中国摩企早在十多年前就进入以东南亚为重心的亚洲市场，曾一度走上价格竞争的道路，彼时厂商不断压缩成本导致产品质量下降，影响到了中国摩企在东南亚消费者心中的形象。近年来中国摩企不断提升产品力，不再一味追求低价，有望提升在东南亚的市场份额。

图16： 从出口量看,2023 年中国摩托车出口同比增长最快的市场为欧洲（21%），其次为拉美（14%）、亚洲（13%）



资料来源：中国摩托车商会，浙商证券研究所

图17： 从出口额看,2023 年中国摩托车出口同比增长最快的市场为亚洲（17%），其次为欧洲（16%）、拉美（12%）

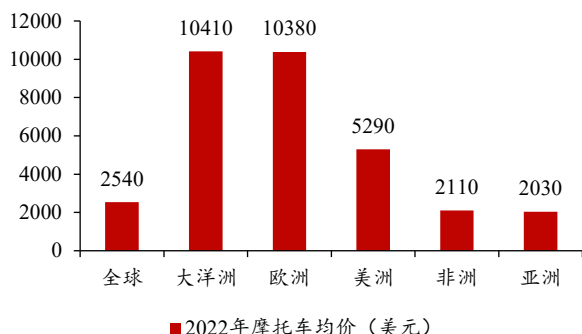


资料来源：中国摩托车商会，浙商证券研究所

中国摩托车仍有广阔提价空间。根据 Statista 数据，2022 年全球摩托车平均价格为 2540 美元，其中大洋洲、欧洲均价远超平均水平，高达 10410、10380 美元，而非洲、亚洲仅为 2110、2030 美元。结合中国摩托车商会的出口数据，我们测算出 22 年中国出口摩

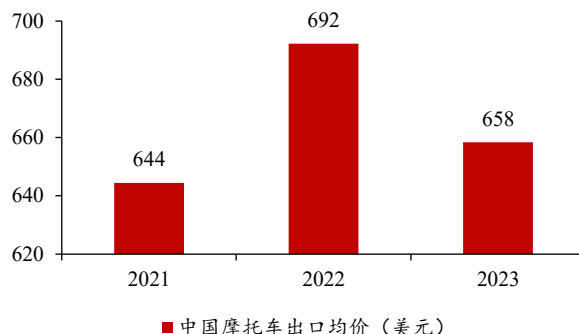
托车的均价仅为 692 美元，远低于全球平均水平。我们认为，未来中国摩托车行业有望依托高效的供应链和不断增强的技术研发能力，仍有充足的提价空间，持续向全球提供包括大排量摩托车在内的、兼具性价比的摩托车产品。

图18：2022 年全球摩托车均价为 2540 美元，亚洲均价最低



资料来源：Statista，浙商证券研究所

图19：中国出口摩托车均价不足 1000 美元，仍有充足提价空间

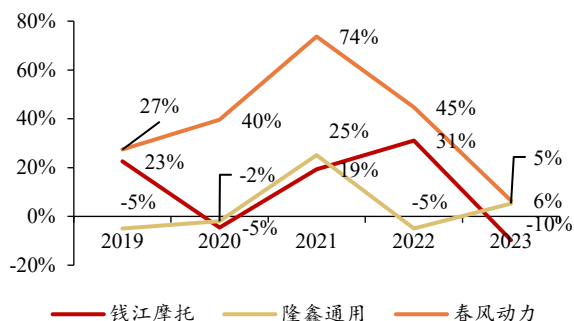


资料来源：中国摩托车商会，浙商证券研究所

2 重点公司：出海先锋，品牌力正在全球崛起

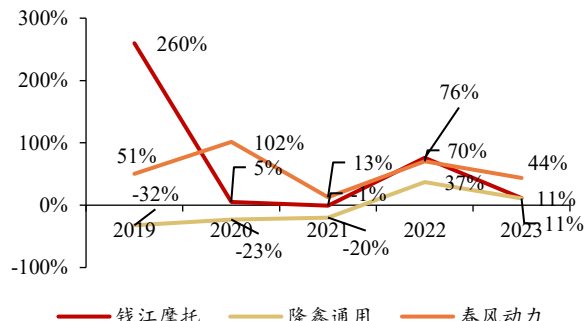
钱江摩托、春风动力、隆鑫通用等摩企底蕴浓厚，在摩托车研发、产销和渠道建设等方面具备丰富经验，近年来利润率见到显著改善，有望乘品牌出海之东风抢占国际市场份额，中长期发展空间广阔，建议持续关注。

图20：重点公司 2020 年后收入增速普遍经历一轮高增和下挫



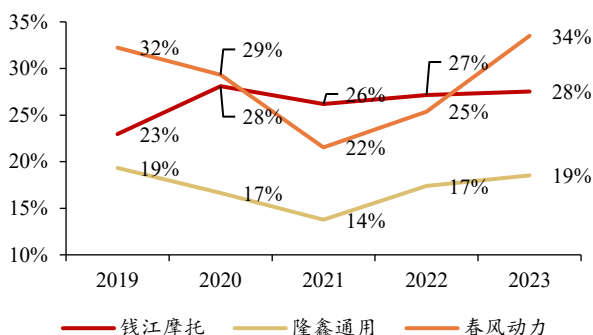
资料来源：wind，浙商证券研究所

图21：2022 年以来，重点公司净利润增速具备较强韧性



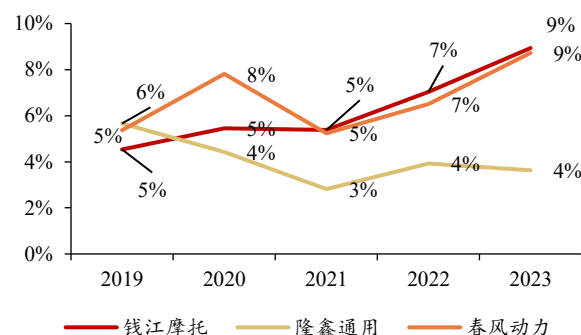
资料来源：wind，浙商证券研究所

图22：重点公司近 3 年销售毛利率均有所上升



资料来源：wind，浙商证券研究所

图23：钱江摩托、春风动力近 3 年销售净利率显著提升



资料来源：wind，浙商证券研究所

2.1 钱江摩托：2024 年国际化战略：全线出击

钱江摩托是中国大排量市占率龙一，以丰富产品矩阵、快速推新迭代确立竞争力，是当前品牌出海先锋。公司业务结构过去几年酝酿变化，QJMOTOR 品牌成为强势国潮品牌，占比持续提升；出口业务，自有品牌占比持续提高。公司 2021-2023 年收入分别 43、57、51 亿元，同比+19%、+31%、-10%。23 年收入下滑主要系国内市场下滑（-16%），海外则贡献收入正增长（+2%）。其中海外销量虽有所下滑（-3%），但收入逆势增长（+2%），体现出海外市场的增收潜力。

海外业务方面，2023 年公司摩托车出口占比约为 46%。公司在年报中提到，24 年将“全线出击，实现海外业务快速增长”，重点关注欧美、拉美、中东及非洲市场。为更好地开拓海外市场，近年来，公司积极推进自主外贸渠道建设，组建营销和服务团队，构建自主销售渠道，在印尼、美国、意大利等重要市场设立子公司，助力自有品牌出海。

今年 1-3 月，公司整体收入已经见到向上修复迹象（同比+0.9%），归母净利润大幅增长（同比+89%）。

表3：钱江摩托经营数据拆分：23 年海外销量下滑，但海外收入逆势增长

	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入：亿元					
合计	37.8	36.1	43.1	56.5	51.0
YOY		-5%	19%	31%	-10%
国内	24.3	22.7	24.0	36.3	30.3
YOY		-7%	6%	51%	-16%
国外	13.6	13.5	19.1	20.2	20.7
YOY		-1%	41%	6%	2%
摩托车销量：万辆					
合计	44.3	37.2	39.5	38.7	38.9
YOY		-16%	6%	-2%	1%
国内	23.9	19.3	17.8	20.4	21.2
YOY	12%	-19%	-8%	15%	4%
国外	20.4	17.9	21.8	18.3	17.7
YOY	1%	-12%	21%	-16%	-3%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2.2 春风动力：四轮两轮并驾齐驱

春风动力主营业务为全地形车、摩托车及后市场用品的研发，制造和销售。2021-2023 年收入 77、110、118 亿元，同比+73%、+44%、+7%，公司运营稳健。

公司产品主要包括四轮车、两轮车、发动机及配件，定位于中高端、运动、竞技、休闲，已拥有一系列深受国内外消费者喜爱的代表性车型，例如 250SR、450SR、800NK、450CLC 等。其中，四轮车是公司主要收入来源，占比在 50%以上，但近年来公司的两轮摩托车业务获得长足发展，2021-2023 年的两轮车销量分别增长 28%、30%、36%。其中尤其是大排量摩托车发展势头强劲，排量大于 250CC 的跨骑式摩托车销量稳居行业前三。

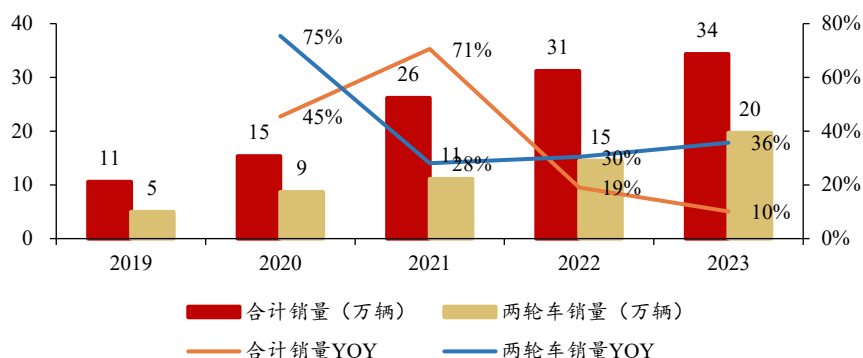
从收入结构来看，公司业务在全球多点开花，海外已经是当之无愧的业绩稳定器。海外收入占比从2019年的63%提升到2023年的78%，公司在欧洲、亚洲（除中国）、南美洲、非洲多个市场的近3年收入均保持高速增长。我们认为未来公司有望凭借技术研发实力持续提升在海外市场的占有率。

表4：春风动力收入拆分

单位：亿元	2019	2020	2021	2022	2023
合计	31.77	44.29	76.81	110.45	117.77
YOY		39%	73%	44%	7%
分地区					
北美洲	7.93	11.15	23.11	49.03	47.54
YOY		41%	107%	112%	-3%
国内	11.63	19.53	22.84	25.84	25.84
YOY		68%	17%	13%	0%
欧洲	9.22	10.04	21.93	22.68	25.27
YOY		9%	119%	3%	11%
亚洲（不含中国）	1.28	1.47	3.70	5.21	10.27
YOY		16%	151%	41%	97%
南美洲	1.03	0.85	2.81	3.01	4.58
YOY		-17%	230%	7%	52%
大洋洲	0.50	1.12	2.27	4.33	3.75
YOY		125%	103%	91%	-13%
非洲	0.20	0.13	0.16	0.35	0.53
YOY		-33%	21%	123%	51%
分产品					
两轮车	11.5	18.6	23.0	33.7	44.8
YOY		62%	23%	47%	33%
四轮车	18.3	22.5	48.8	68.4	65.0
YOY		23%	117%	40%	-5%
发动机	0.3	0.5	0.8	8.4	7.9
YOY		93%	45%	988%	-5%
配件	1.7	2.7	4.3	0.0	0.0
YOY		56%	60%	-100%	-

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图24：春风动力两轮车销量快速增长，2021-2023 年复合增速 35%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2.3 隆鑫通用：自有品牌海外高增长，“无极”攻城略地

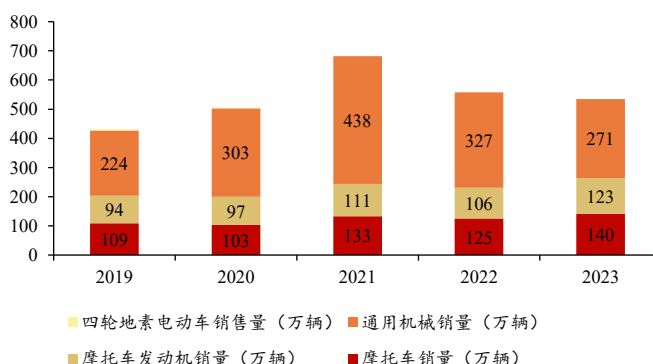
隆鑫通用主业聚焦于“摩托车+通机”战略，业务遍及全球 100 多个国家和地区。2021-2023 年营业收入为 131、124、131 亿元，同比+25%、-5%、+5%。

从产品上看，公司产品主要包括摩托车及发动机、通用机械产品、商用发电机组等，其中摩托车及发动机业务占比最高且增长最快，2021-2023 年实现收入 76、79、95 亿元，同比+31%、+5%、+20%。收入的快速增长，背后原因一方面在于摩托车及发动机销量，分别+22%、-6%、+14%，一方面在于摩托车价格对收入起到强支撑作用，帮助公司在个别销量下滑的年度依然实现收入正增长。

值得关注的是，公司从 2018 年开始推出“无极”大排量摩托车系列，主攻欧洲市场，推出以来取得快速增长，2021-2023 年实现 8.4、9.5、14.9 亿元收入，同比+87%、+14%、+57%，截至 2023 年海外销售网点已经 864 家。

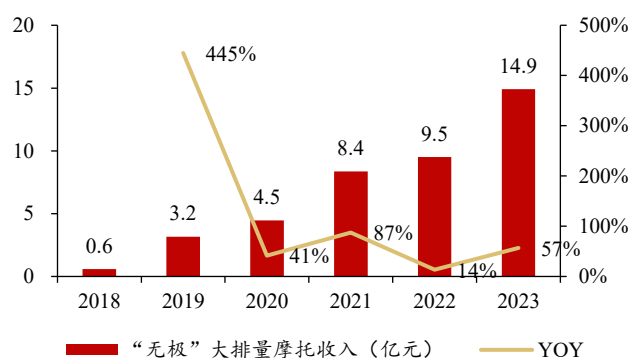
从市场来看，公司以海外业务为主，海外收入占比从 2019 年的 58%提升至 2023 年的 65%，海外市场对公司的业绩拉动作用越来越重要。

图25：隆鑫通用的摩托车及发动机销量稳增长



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图26：“无极”大排量摩托收入快速增长



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表5: 隆鑫通用收入拆分

单位: 亿元	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入	106.5	104.4	130.6	124.1	130.7
YOY		-2%	25%	-5%	5%
分产品					
摩托车及发动机	59.26	57.89	75.58	79.03	94.67
YOY		-2%	31%	5%	20%
通用机械产品	21.98	29.03	42.03	34.14	27.33
YOY		32%	45%	-19%	-20%
商用发电机组	12.22	8.03	11.57	9.58	7.05
YOY		-34%	44%	-17%	-26%
其他	11.91	7.49	-	-	-
YOY		-37%	-	-	-
分地区					
国内	43.11	38.87	41.52	40.77	44.21
YOY		-10%	7%	-2%	8%
国外	62.26	63.57	87.66	81.97	84.85
YOY		2%	38%	-6%	4%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 风险提示

产品竞争力下降风险, 关税风险, 海外需求不及预期风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>