



证券研究报告·行业深度

Q2海外摩托车需求明显提升， 中国头部企业规模创新高

分析师：马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号：S1440521070002

分析师：吕育儒

lvyyuru@csc.com.cn

SAC 编号：S1440524070012

分析师：胡天凯

hutiankuang@csc.com.cn

SAC 编号：S1440523070010

发布日期：2026年8月23日

核心观点

- **核心观点：**海外摩托车公司披露2026Q2财报，本文通过回答七个问题来梳理摩托车行业和竞争格局的变化。两轮车领域的欧美市场需求不只是简单的复苏，新兴市场需求稳健增长，日印企业实现增长，部分欧美品牌出现修复，不同阵营品牌的单价、单台利润和利润率表现出现分化；四轮车领域的北美需求延续增长，欧洲需求明显回暖，头部品牌表现分化，北极星、庞巴迪、川崎受益于低基数和库存优化实现增长，雅马哈全地形车和高尔夫球车持续亏损逐渐掉队。展望全年，海外摩托车需求仍将持续增长，日企指引摩托车业务继续增长，隆鑫、春风、钱江等中国企业有望在全球市场抢占份额；四轮车市场预计将在中长期内增长，春风、涛涛、九号等中国品牌积极布局，有望追赶行业龙头。
- **两轮车：成熟+新兴市场均增长，日印企业表现强势。**2026Q2欧洲消费者需求增长，注册量明显回升（意西德法英土分别同比+12.6%/+22.7%/+18.6%/+3.8%/+15.2%/-16.4%），东南亚维持稳健（印尼越泰分别同比+6.6%/+4.4%/+3.4%），印度和拉美保持高增态势（印巴哥阿秘分别同比+20.3%/+8.5%/+31.6%/+45.4%/+59.3%）。受益于新兴市场需求增长+成熟市场抢占份额，日印品牌在本土以及出口市场实现销量和收入的持续增长；欧美等高端市场需求复苏，但竞争加剧，部分当地品牌销售承压，部分出现修复。摩托车消费结构发生变化，成熟市场竞争加剧，欧美日印和中国企业的单价、单台利润和利润率表现出现分化。
- **四轮车：欧美需求增长，头部品牌表现分化。**受益于低基数效应与前期降息刺激消费影响，Q2北美需求保持增长趋势，欧洲需求显著回暖，受低基数影响头部厂商利润率回升，2026Q2北极星动力运动业务收入增长17%，毛利率提升；庞巴迪收入增长30%，毛利率提升；雅马哈收入恢复增长，利润继续大幅亏损但幅度缩窄；川崎全地形车量价齐升，收入持续增长；德事隆特种车收入继续下滑，利润率企稳回升。
- **中国企业：全球化新征程，春风/隆鑫/九号持续增长。**2026Q2中国企业积极布局海外市场，抢占全球市场份额，春风/隆鑫/九号收入利润实现持续增长，三者的收入规模均创单季度历史新高，春风和九号的利润规模也创新高。同时，千里/涛涛/绿通开始布局AI、机器人、燃机、半导体等领域，中国摩托车企业在主业增长的基础上，逐渐开拓第二增长曲线。
- **展望：日企指引摩托车继续增长，四轮品牌阵营将分化。**两轮车方面，日本企业预测2026财年摩托车量额将继续增长，北美品牌在连续两年下滑之后，哈雷Q2预期2026年恢复增长；预计全球市场竞争加剧将延续，中国企业有望在全球市场抢占份额。四轮车方面，行业需求整体复苏，头部品牌库存水平优化，2026年指引乐观，川崎和春风等二线品牌积极布局，而雅马哈逐渐掉队；涛涛双品牌布局有望继续抢占高尔夫球车市场，预计将跑赢行业和E-Z-GO、雅马哈等头部品牌，份额持续提升。
- **投资建议：**动力运动行业处于增长快车道，消费升级、休闲娱乐需求增加助推全地形车、中大排量摩托车产品渗透，中国摩托车企业近年来产品力提升，性价比优势明显，有望抢占海外市场份额，产品结构不断优化，市占率与利润率持续提升。推荐全地形车出口龙头、从高端玩乐向大众出行领域拓展的**春风动力**，推荐高尔夫球车强势品牌、人形机器人新军的**涛涛车业**，推荐自主品牌高增、产品矩阵不断完善**隆鑫通用**，推荐电动两轮车份额提升、享受割草机增长红利的**九号公司**。
- **风险提示：**海外需求不及预期、运费及汇率波动风险、贸易摩擦及加征关税风险。

核心问题

- Q1：2026Q2海外摩托车的实际需求如何？
- Q2：摩托车代表厂商的表现出现分化，表明什么？
- Q3：欧美全地形车的需求怎么变化？
- Q4：全地形车头部厂商的库存是什么水平？
- Q5：全地形车头部品牌的量额利润出现分化，表明什么？
- Q6：中国企业的经营情况如何？
- Q7：怎么看待后续的竞争格局变化，中国厂商有机会吗？

汇报内容

- 01. 两轮车：成熟+新兴市场均增长，日印企业表现强势
- 02. 四轮车：欧美需求增长，头部品牌表现分化
- 03. 中国企业：全球化新征程，春风/隆鑫/九号持续增长
- 04. 展望：日企指引摩托车持续增长，四轮品牌阵营将分化
- 05. 投资建议与风险提示

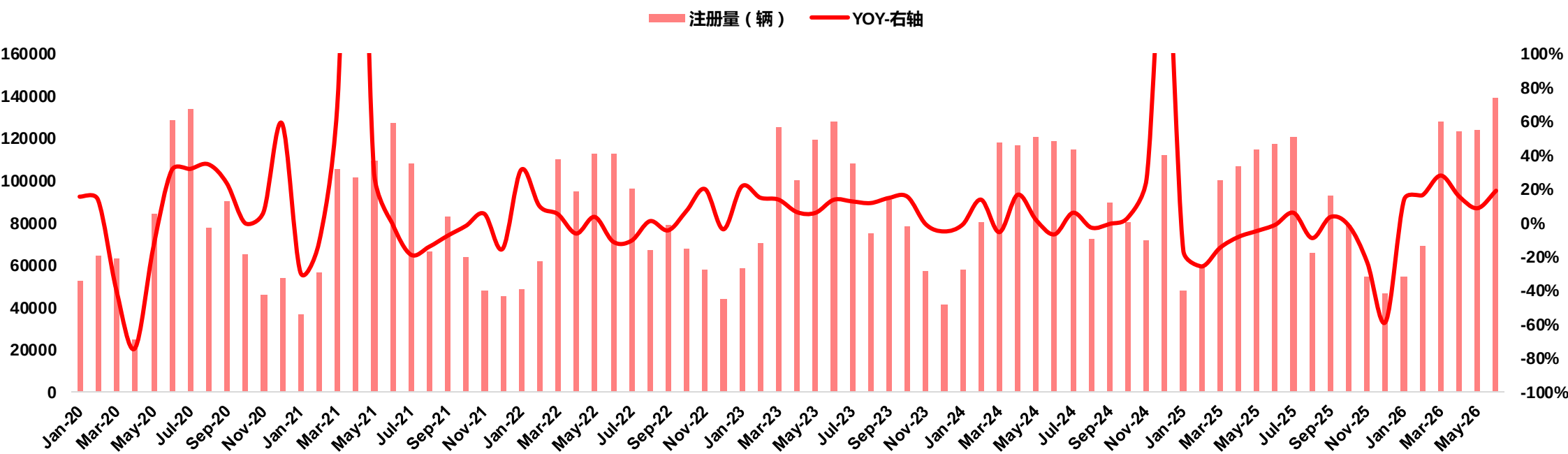
PART 1

两轮车：成熟+新兴市场均增长，日印企业表现强势

欧洲：不只是修复旧水平，消费者对摩托车需求明显提升

➤ 欧5+切换带来的短期技术性调整结束，欧洲摩托车需求反弹。受欧5+排放标准切换的影响，2025年以来欧洲摩托车注册量持续减少，但过渡期已结束，2026年欧洲市场重回增长动能，2026H1欧洲核心市场摩托车上牌量同比+16.8%，Q2同比+14.1%，全部监测国家均实现销量增长，轻便摩托车需求也出现回暖。此外，摩托车上牌数量比2019年同期高出27%，这不只是修复，而是表明消费者对摩托车的兴趣变大，两轮车通勤、休闲属性支撑行业高韧性，Q3仍是欧洲骑行旺季，后续有望持续回暖。

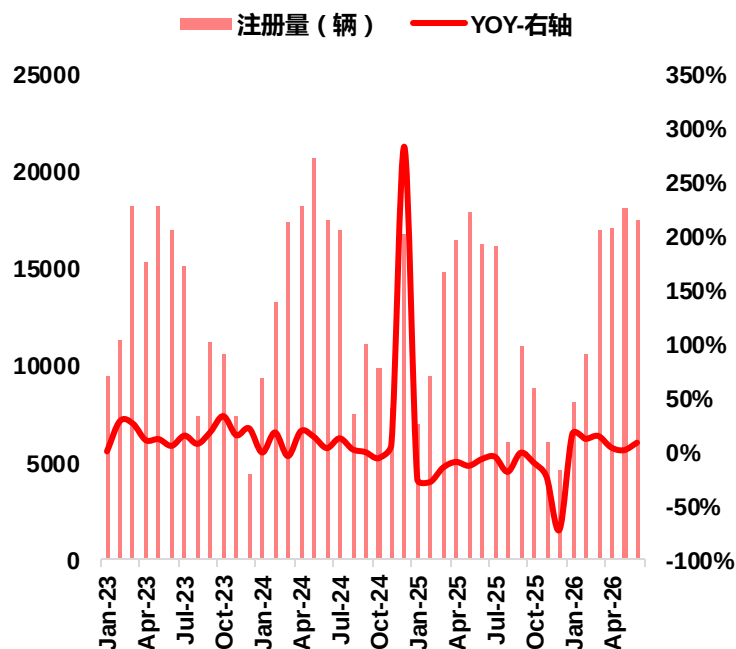
图：欧洲摩托车注册量（辆）及同比增速



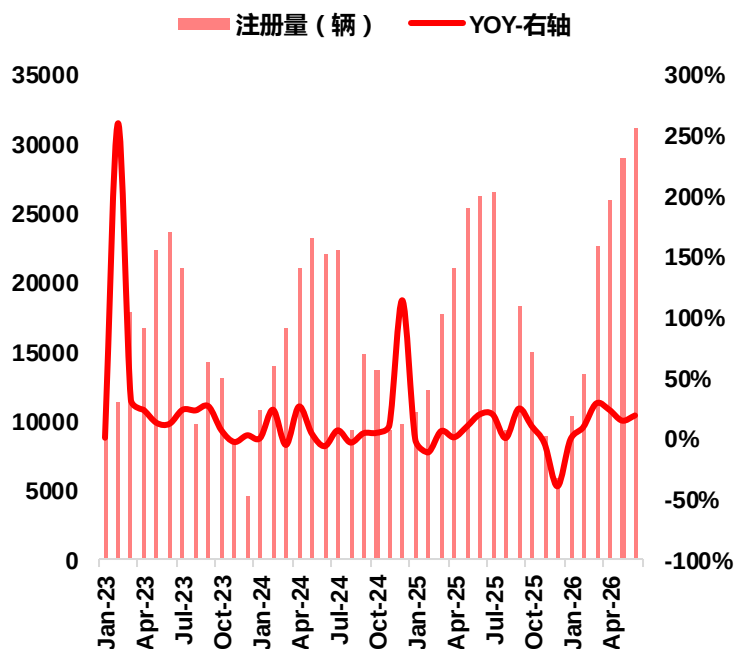
意大利：行业需求回暖，注册量持续回升

➤ 欧5+低基数效应仍存，2026Q2注册量持续回升。从市场需求来看，2026Q2摩托车、踏板车的注册量分别达到5.27、8.60万辆，两者合计注册量达到13.87万辆，三者增速分别为4.2%、18.4%、12.6%，需求持续回升。从畅销车型来看，中国厂商VOGE的SFIDA SR16、SFIDA SR16 200，以及ZONTES的ZT368T-G的6月销量均接近或超过1000辆。

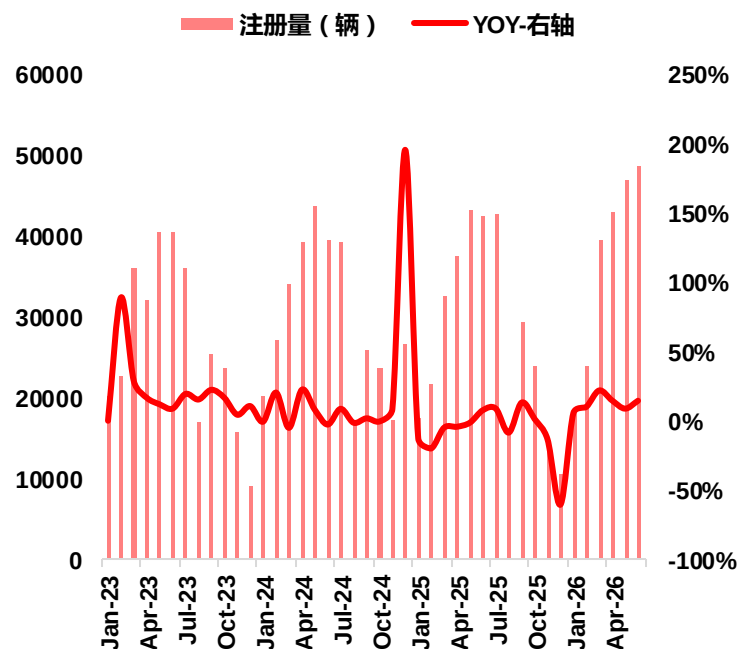
图：摩托车注册量及同比增速



图：踏板车注册量及同比增速



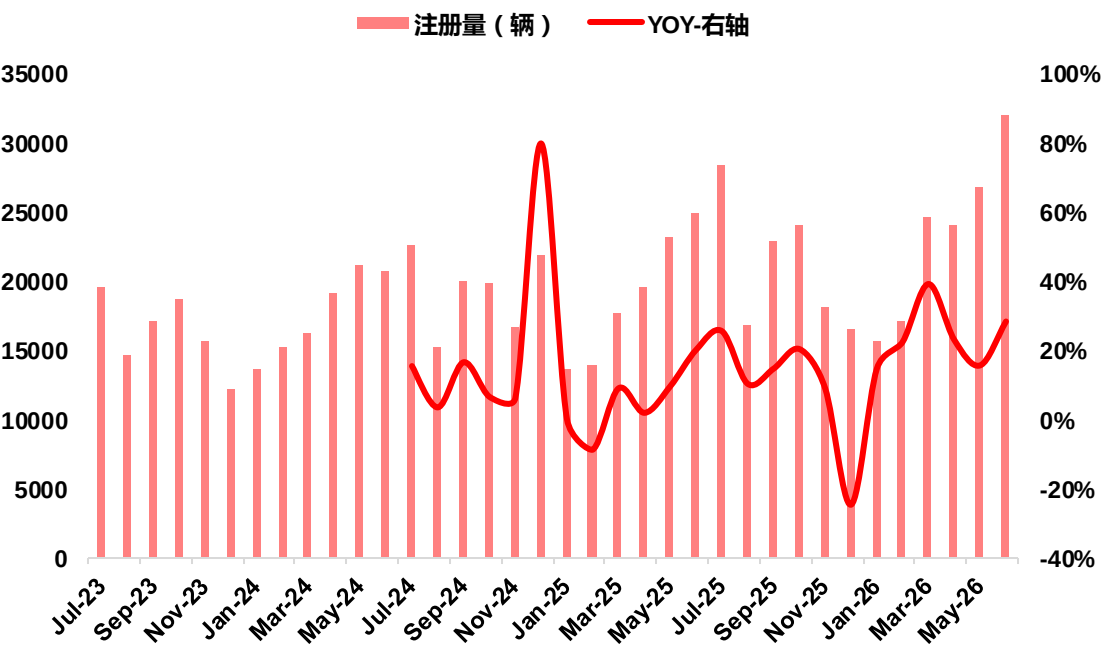
图：两轮车注册量及同比增速



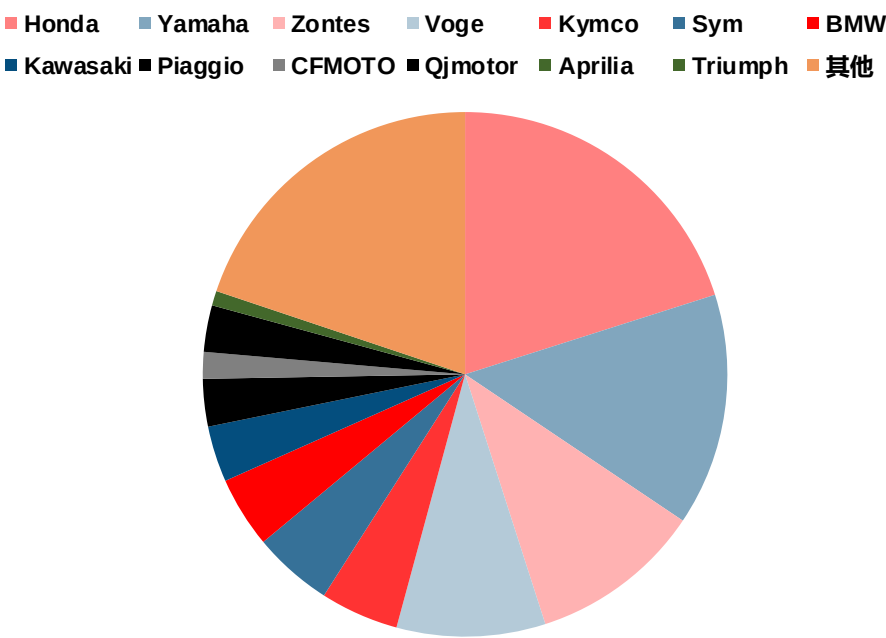
西班牙：需求持续增长，中国品牌增速领跑

➤ **行业需求增速维持双位数，中国头部品牌高增。**从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量达到8.30万辆，同比增长22.7%，连续多个季度持续增长，并且增速连续两个季度保持20%+。从竞争格局来看，中国品牌凭借性价比优势抢占市场份额，1-6月，春风、无极、升仕、钱江均实现30%+增长，四者的增速分别达到433.5%、88.6%、49.9%、36.2%，无极和升仕分别位列第三、第四名，二者的市占率均在8%+，其中升仕的市占率突破双位数达到10.2%。

图：西班牙摩托车注册量及同比增速



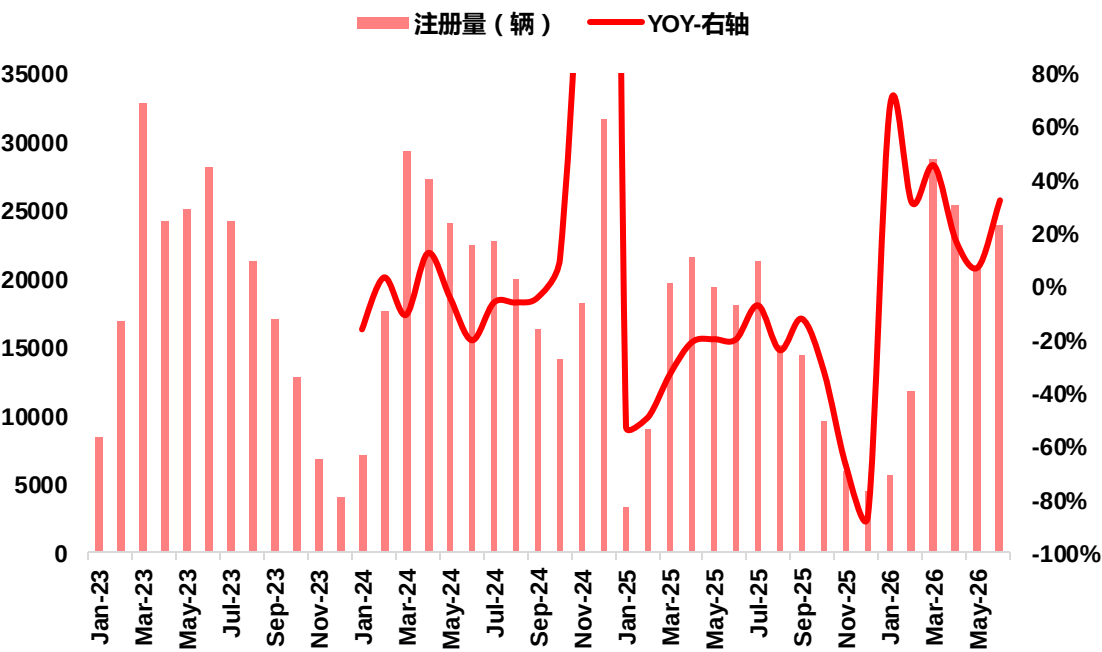
图：2026年1-6月西班牙摩托车头部品牌注册量市占率



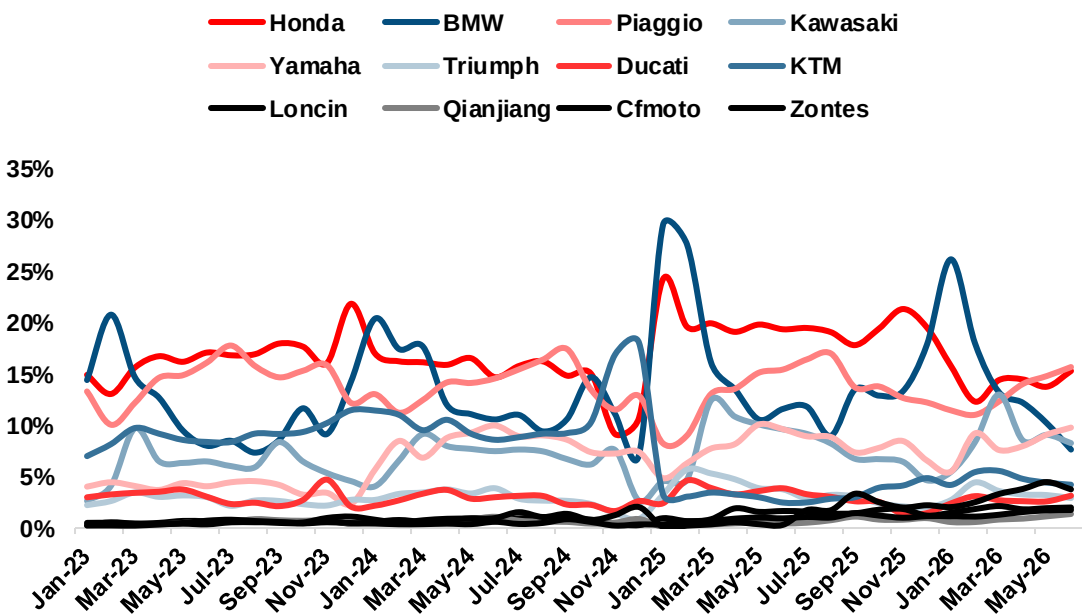
德国：需求明显改善，中国品牌持续放量

➤ 需求增速维持双位数，中国头部品牌夯实渠道基础。从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量为7.00万辆，同比增长18.6%，增速相比2025年显著改善，连续两个季度增速维持双位数。从竞争格局来看，中国品牌份额近期提升迅速，6月春风、隆鑫、升仕、钱江的市占率分别达到3.5%、2.0%、1.5%、1.5%，与2025年相比均有所提升，并且未来提升空间巨大。

图：德国摩托车注册量及同比增速



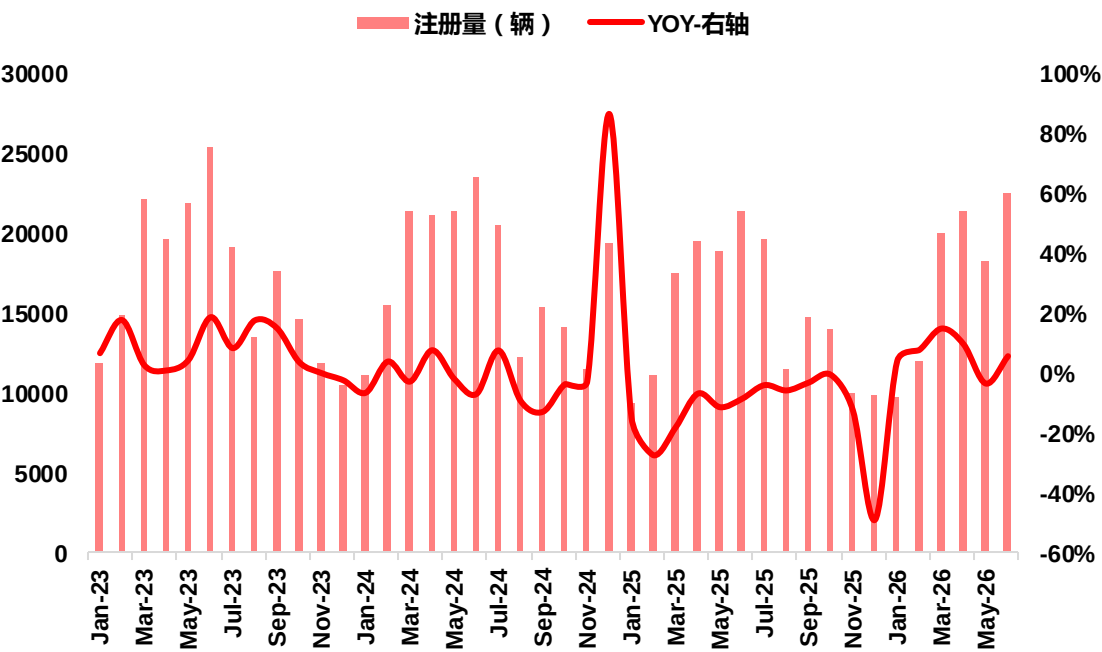
图：德国摩托车头部品牌注册量市占率



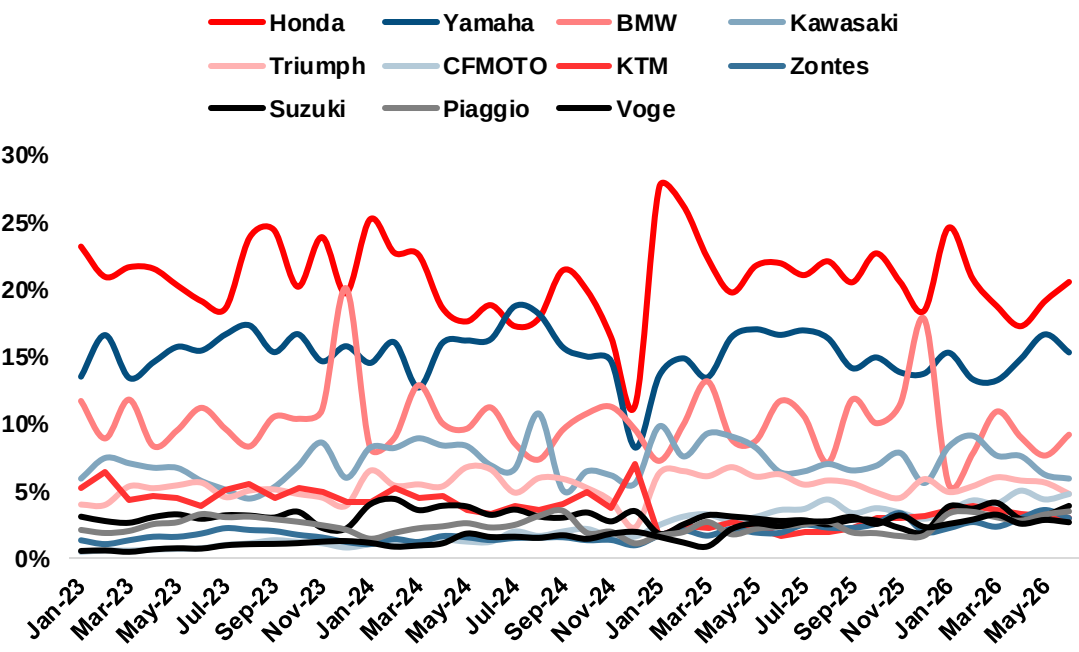
法国：行业增速稳定，中国品牌逐渐崛起

➤ 需求增速维持个位数，中国头部品牌挤入TOP10。从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量达到6.21万辆，同比增长3.8%，增速环比Q1有所降低，但仍明显好于2025年同期。从竞争格局来看，中国品牌份额提升明显，6月春风、升仕、无极的市占率分别达到4.9%、3.6%、3.1%，分别位列第五、第九、第十名，未来提升空间较大。

图：法国摩托车注册量及同比增速



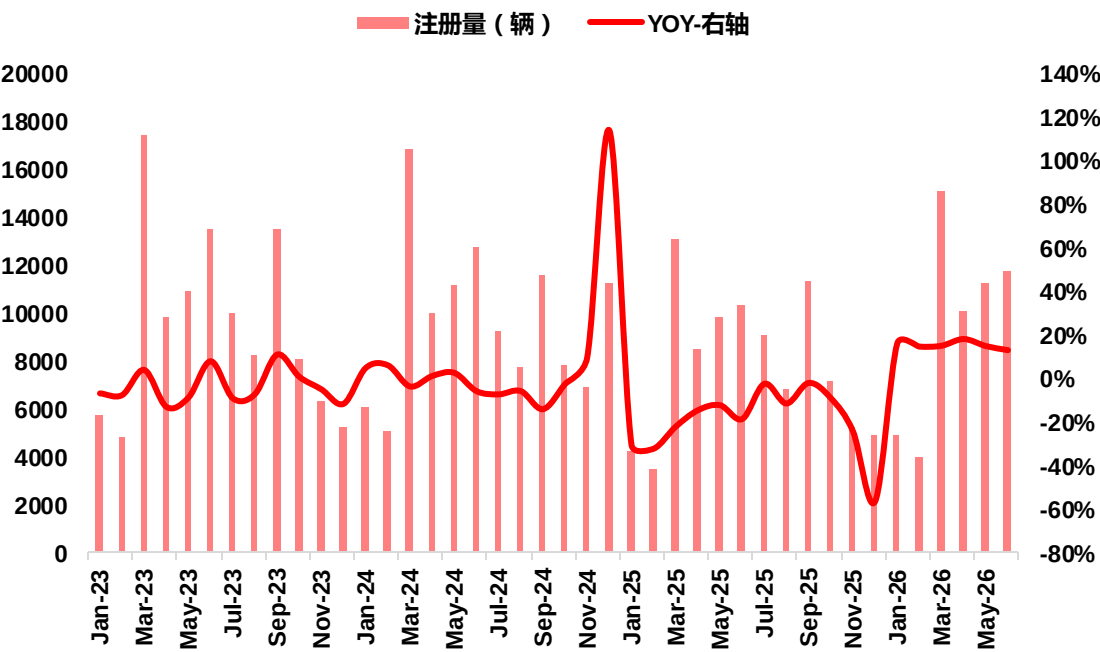
图：法国摩托车头部品牌注册量市占率



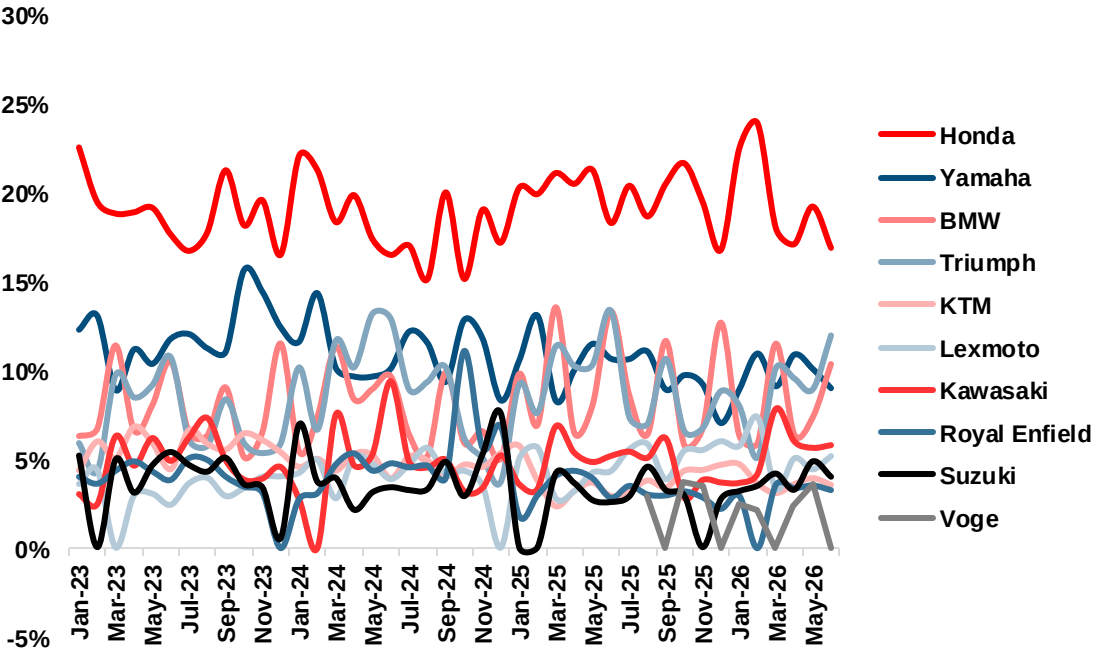
英国：摩托车持续修复，中国品牌成长迅速

➢ 摩托车增速稳定在双位数，中国头部品牌份额提升。从市场需求来看，2026Q2助动车、摩托车、三轮车的注册量分别达到0.11、3.17、0.02万辆，三者增速分别为8.9%、15.4%、17.3%，合计注册量达到3.30万辆，同比增长15.2%，增速环比持平。从竞争格局来看，英国市场以日系、欧系为主，本田、雅马哈、川崎、铃木占据40%左右份额，宝马、凯旋、皇家恩菲尔德、KTM、杜卡迪等占据20%左右份额，中国品牌无极自2025Q3以来逐渐稳定在TOP10，市占率为3%左右。

图：英国摩托车注册量及同比增速



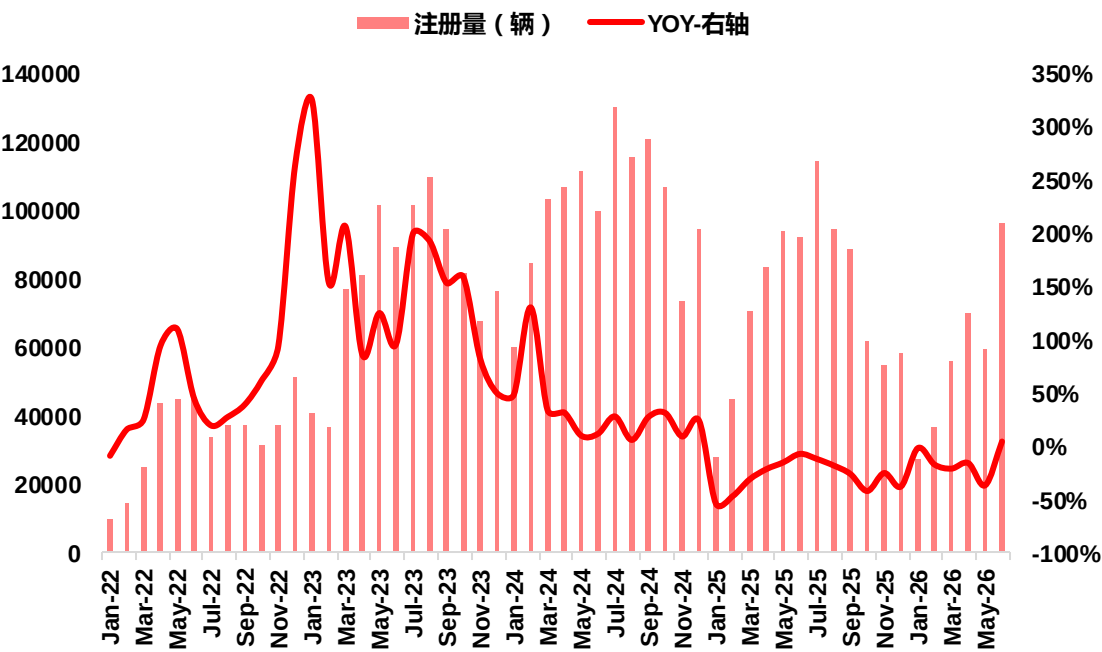
图：英国摩托车头部品牌注册量市占率



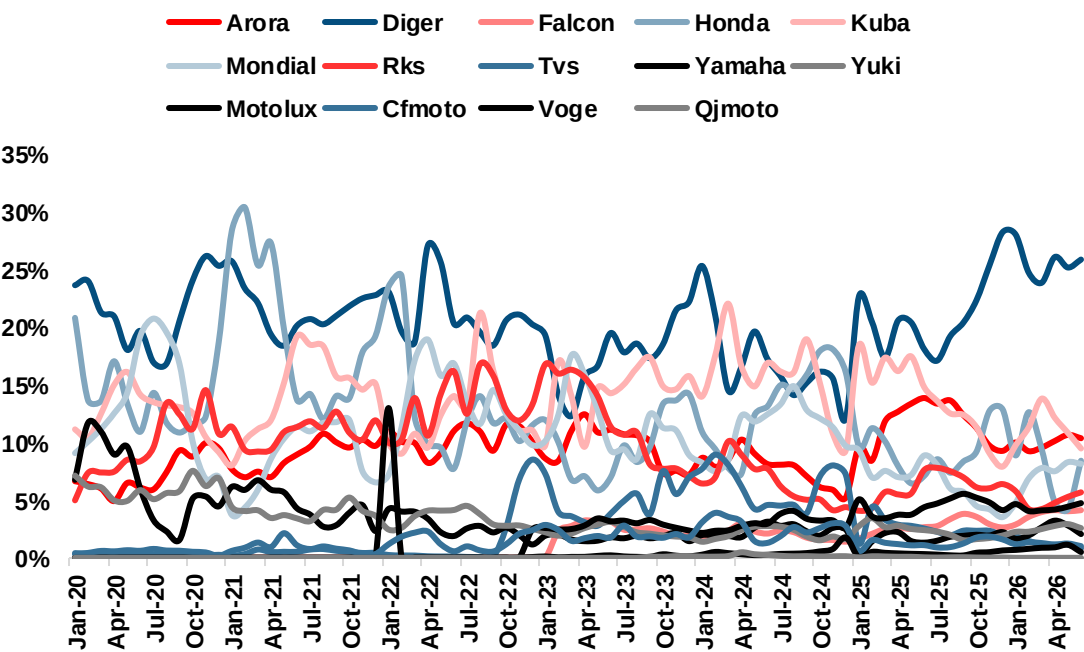
土耳其：行业增速单月转正，关注中国品牌去库情况

➤ **6月注册量增速转正，中国品牌继续去库。**从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量为22.55万辆，同比减少16.4%，增速环比基本持平，相比2025H2的降幅有所缩窄，并且6月单月增速转正至4.2%，终结连续17个月的同比下滑。从竞争格局来看，土耳其市场格局分散，日系品牌合计份额仅有15%左右，中国品牌处于去库阶段，春风Q2单月平均注册量在800辆左右，累计降幅缩窄至-15%左右，份额稳定在1%+，有望迎来补库周期，且未来成长空间巨大。

图：土耳其摩托车注册量及同比增速



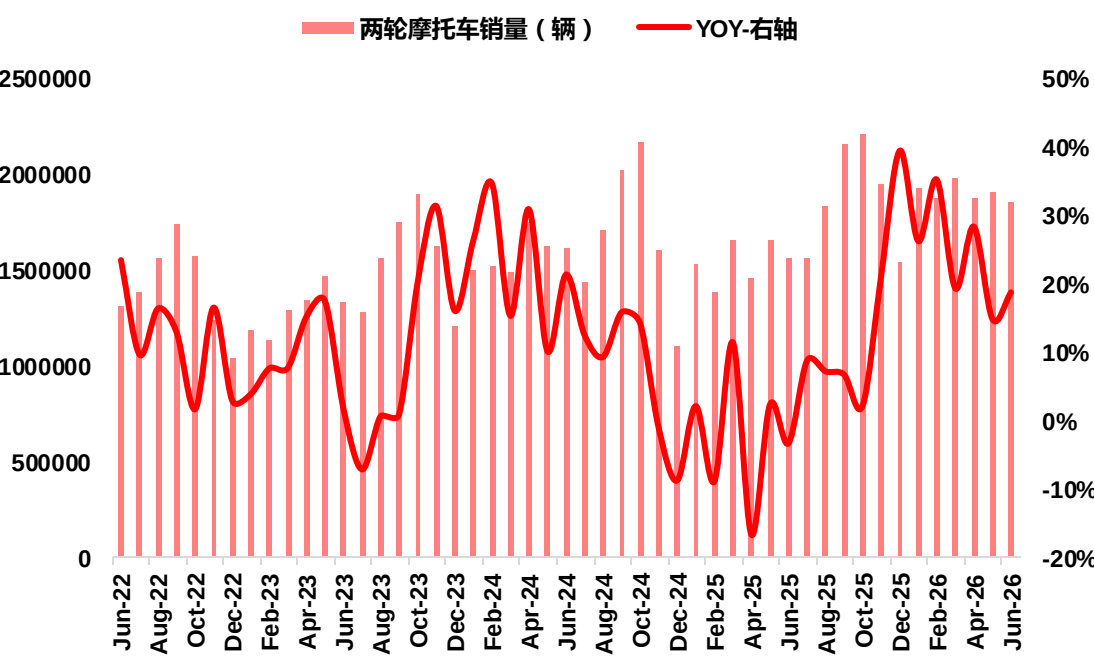
图：土耳其摩托车头部品牌注册量市占率



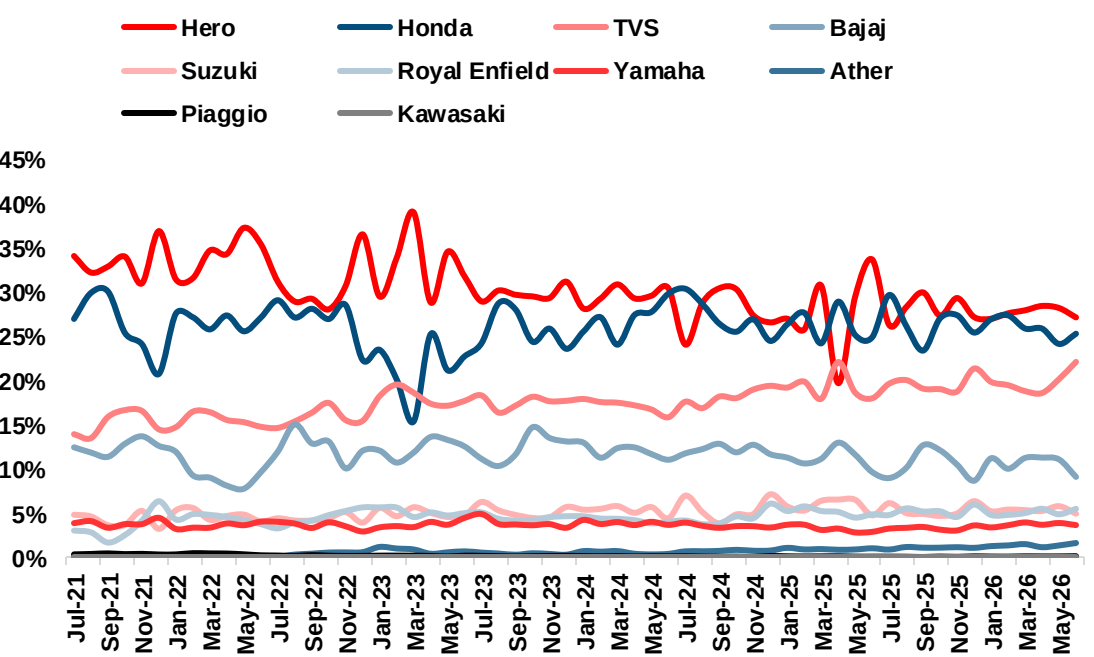
印度：需求增速维持双位数，竞争格局稳定

➤ **销量双位数增长，本土和日系品牌垄断市场。**从市场需求来看，2026Q2摩托车销量达到563万辆，同比增长20.3%，连续两个季度增速维持20%+。从竞争格局来看，印度市场格局稳定，以本土、日系为主，英雄、TVS、Bajaj、皇家恩菲尔德、Ather等占据65%左右份额，本田、铃木、雅马哈、川崎占据35%左右份额，其中以英雄、本田、TVS、Bajaj为第一阵营，份额均超过10%。

图：印度摩托车销量及同比增速



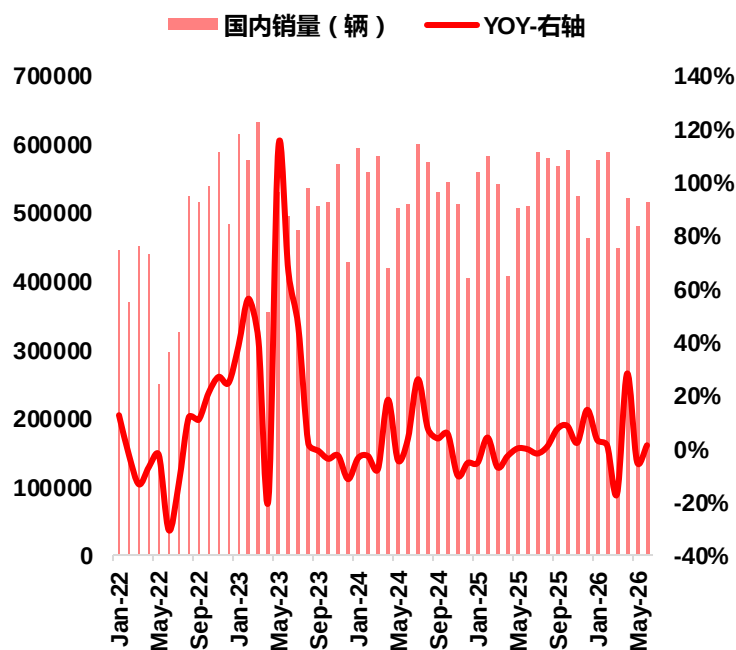
图：印度摩托车头部品牌销量市占率



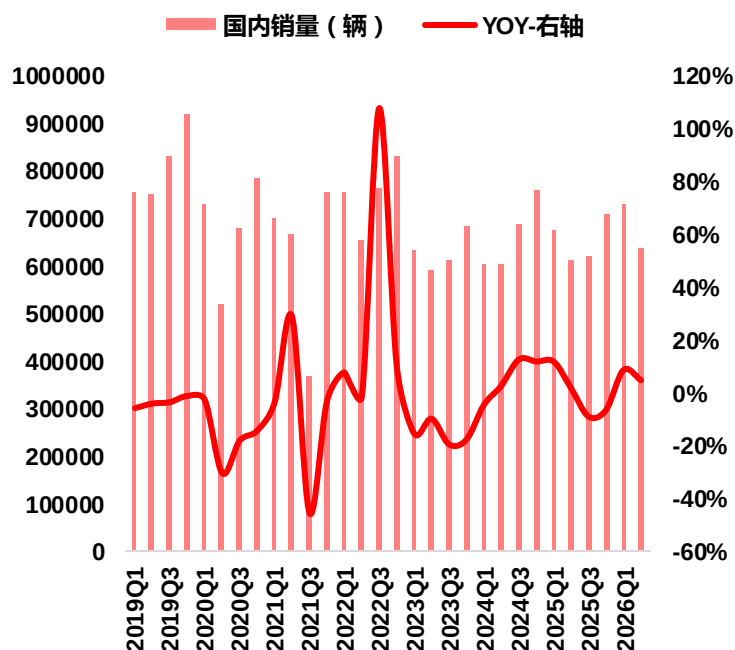
东南亚：需求维持稳健，消费升级明显

➤ **印越泰需求保持稳健，中大排量渗透率持续提升。**从市场需求来看，2026Q2印尼、越南、泰国摩托车销量分别达到152、64、31（4-5月）万辆，增速分别为+6.6%、+4.4%、+3.4%，印尼和泰国的增速环比2026Q1改善。从产品结构来看，东南亚市场消费升级趋势明显，以泰国市场为例，250CC+的占比持续提升，从2018年1月的3.9%提升至2026年5月的6.0%，中大排量渗透率稳定提升。

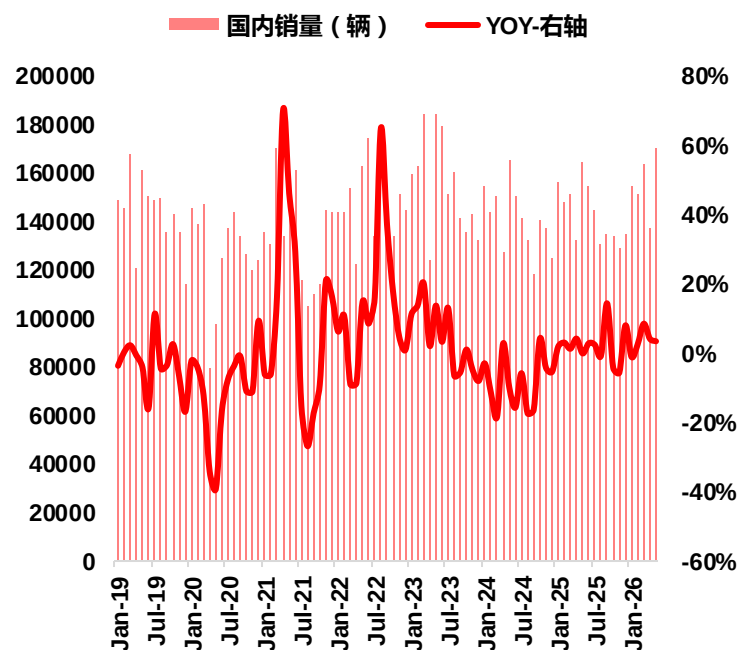
图：印尼摩托车销量及同比增速



图：越南摩托车销量及同比增速



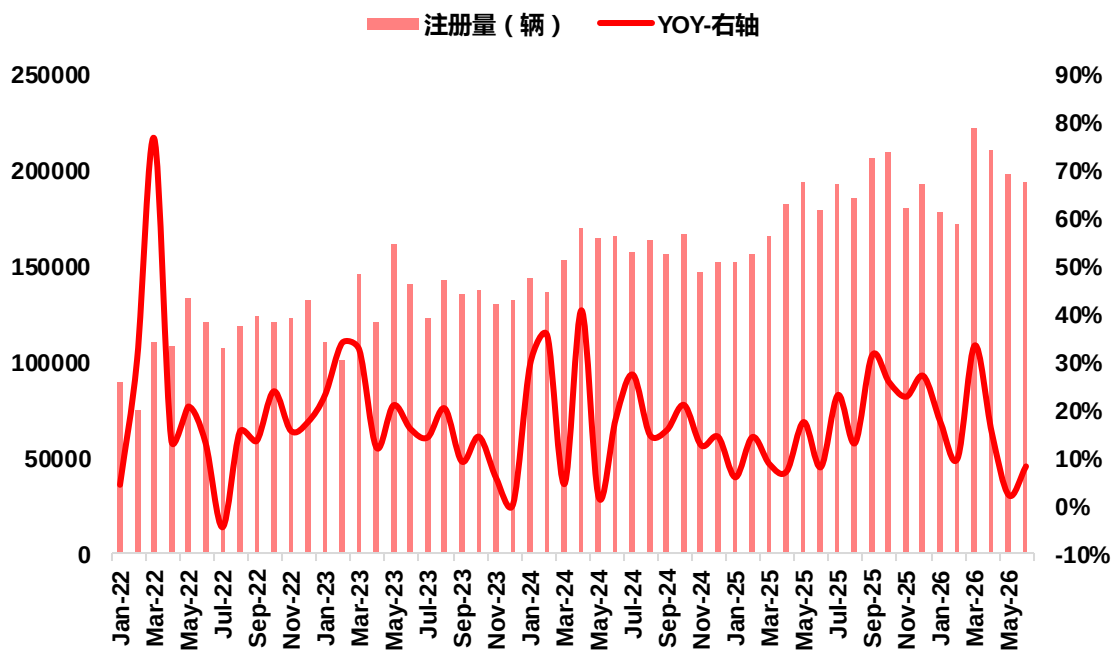
图：泰国摩托车销量及同比增速



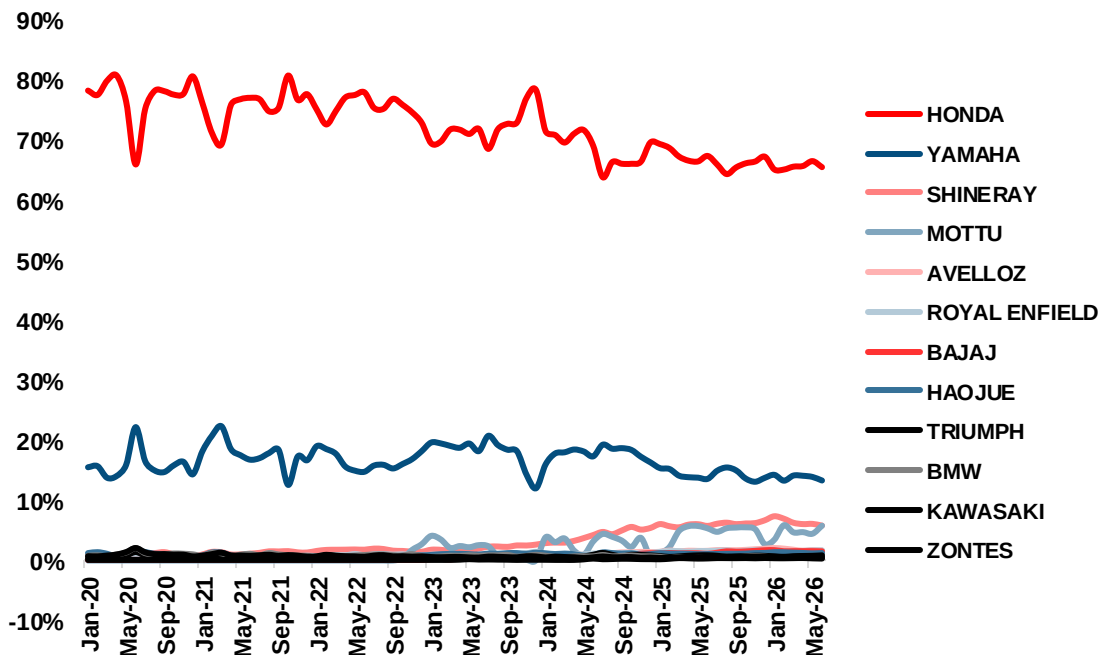
巴西：需求维持增长，格局出现变化

➤ **注册量维持增长，中国品牌抢占份额。**从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量达到60.26万辆，同比增长8.5%，引领拉美摩托车市场强势增长。从竞争格局来看，巴西市场呈现寡头垄断格局，但是近几年有所变化，本田份额从80%左右下降至70%以下，鑫源、MOTTU等品牌抢占5%+的市占率，豪爵、升仕、春风等品牌的份额也持续提升，预计将会有越来越多的中国品牌进入市场。

图：巴西摩托车注册量及同比增速



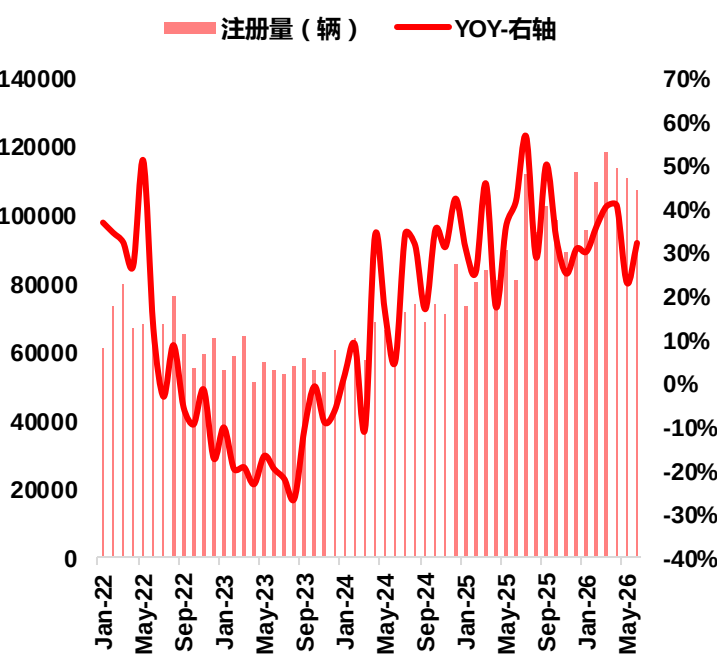
图：巴西摩托车头部品牌注册量市占率



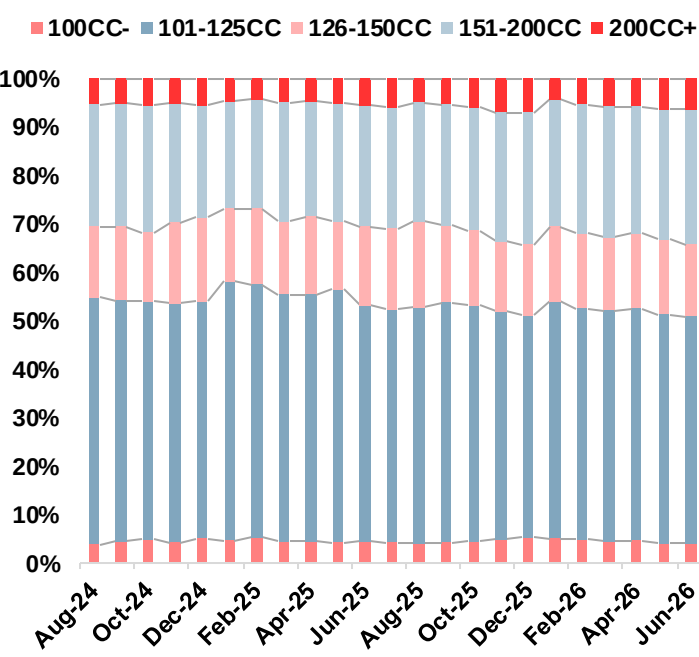
哥伦比亚：需求爆发式增长，格局集中但机会广阔

➤ **注册量维持30%增长，中国品牌有望突破。**从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量达到33.16万辆，同比增长31.6%，仍然维持较高双位数增长。从产品结构来看，中大排量渗透率稳定提升，200CC+的占比从5%左右提升至6%左右。从竞争格局来看，哥伦比亚市场CR5达到75%左右，CR10超过95%，但作为成长迅速的新兴市场，仍有品牌实现突破，2026年6月春风注册量接近600辆，进入TOP15品牌，未来成长空间巨大。

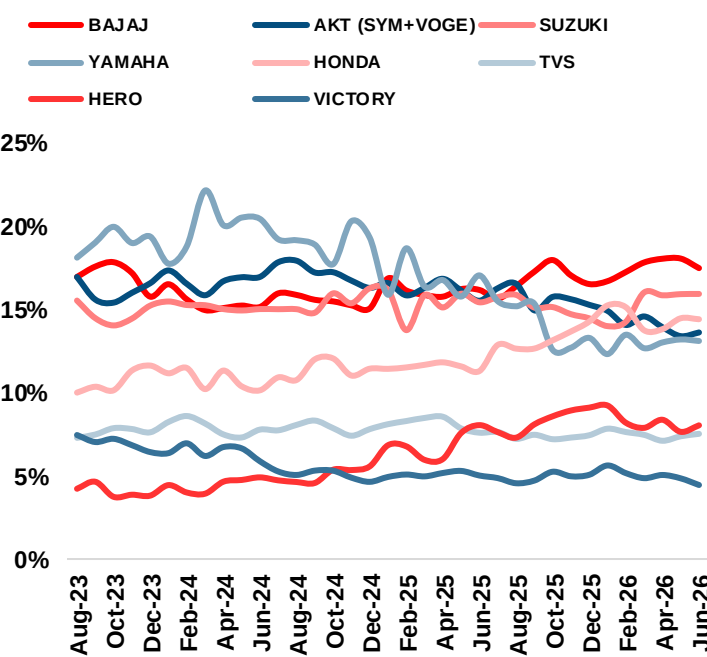
图：哥伦比亚摩托车注册量及同比增速



图：哥伦比亚摩托车排量段结构



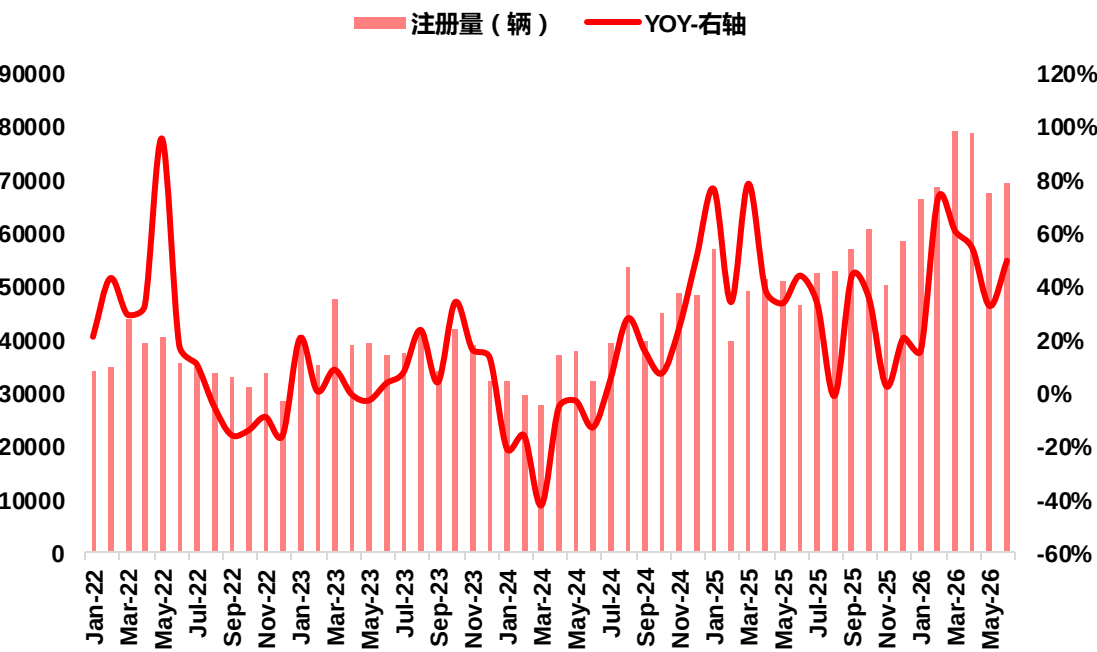
图：哥伦比亚摩托车头部品牌销量市占率



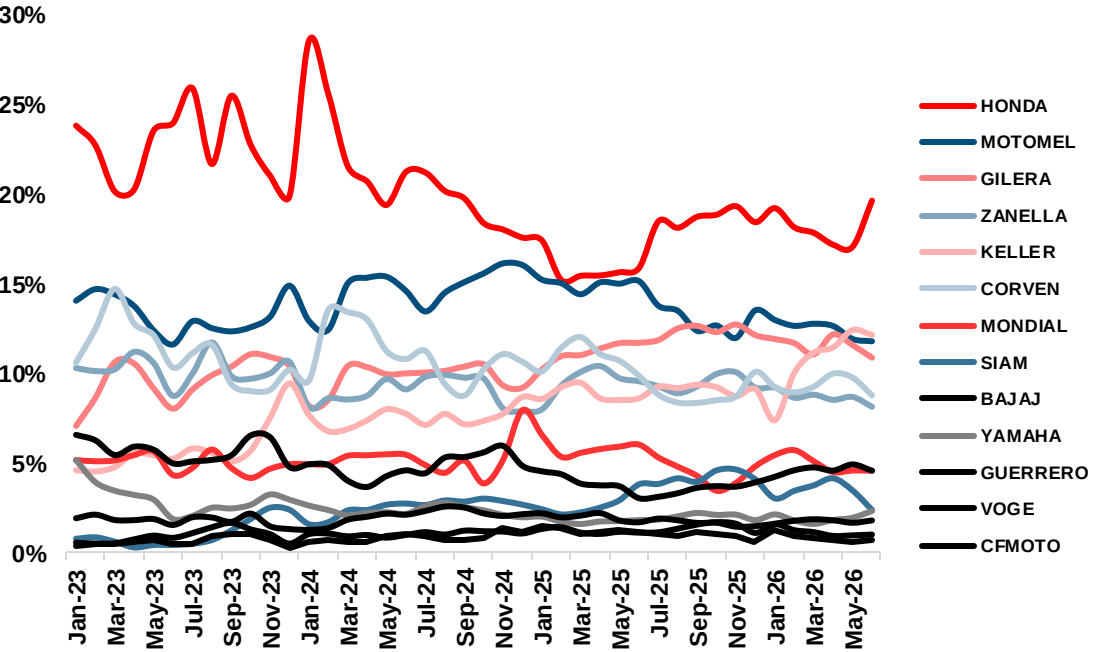
阿根廷：行业需求高增，竞争格局分散

➤ **注册量维持双位数增长，各品牌份额较低。**从市场需求来看，2026Q2摩托车注册量达到21.56万辆，同比增长45.4%，仍然维持双位数增长趋势，并且增速连续两个季度维持40%+。从竞争格局来看，阿根廷市场格局分散，市占率超过或接近10%的品牌有6个，无极、春风市占率提升至1%左右，未来成长空间巨大。

图：阿根廷摩托车注册量及同比增速



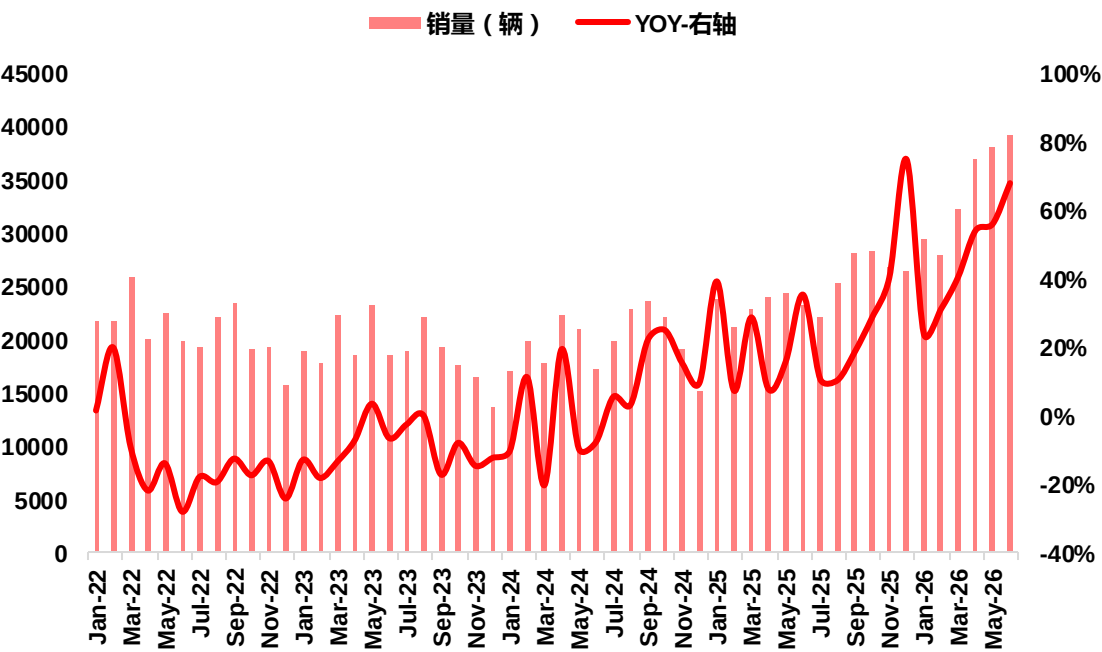
图：阿根廷摩托车头部品牌注册量市占率



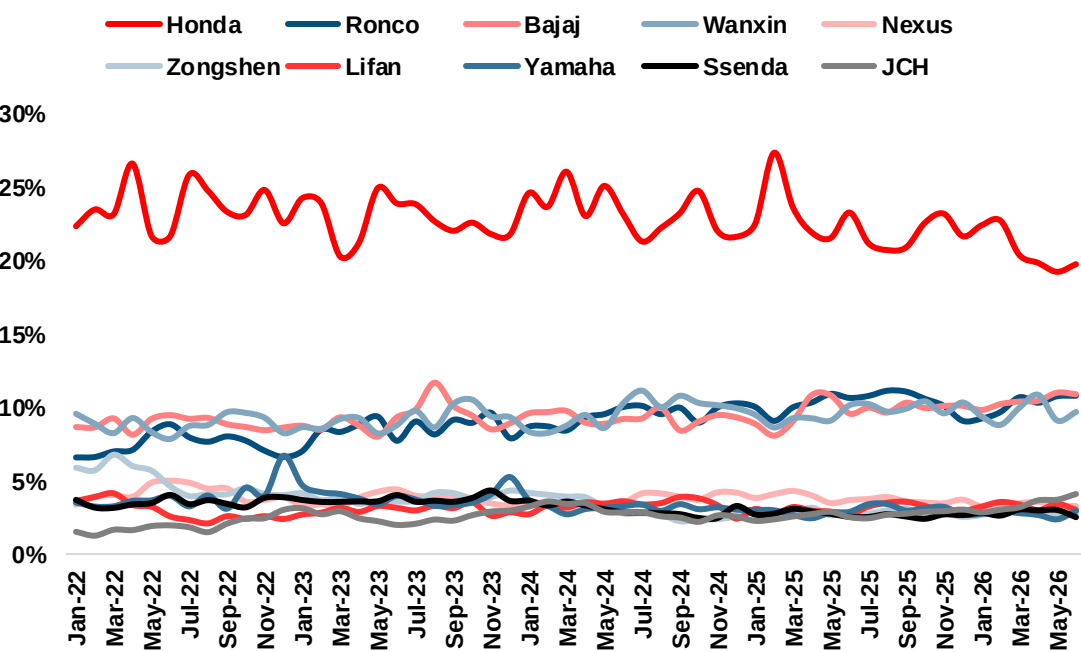
秘鲁：需求大幅增长，中国企业珠玉在前

- 销量维持双位数增长，中国企业表现亮眼。从市场需求来看，2026Q2摩托车销量达到11.41万辆，同比增长59.3%，仍然维持较高双位数增长趋势。从竞争格局来看，秘鲁市场阵营分布清晰，本田作为第一阵营占据20%左右份额，第二阵营三个品牌各占10%左右份额，第三阵营有多个品牌各占3%左右份额，其中，万新、金城、力帆、宗申、春风等中国企业进入TOP20。
- 总结来看，2026Q2欧洲需求持续修复，东南亚整体稳健，印度和拉美高增，新兴市场消费升级趋势明显。

图：秘鲁摩托车销量及同比增速



图：秘鲁摩托车头部品牌销量市占率



Q2：摩托车代表厂商的表现出现分化，表明什么？

- 日本和印度企业增长，欧美品牌在低基数之下实现利润率回升。在全球通胀、摩托车需求增长和竞争加剧的背景下，日本、印度企业表现优于欧美企业。受益于新兴市场需求增长+成熟市场抢占份额，日印品牌在本土以及出口市场实现销量和收入的持续增长；欧美等高端市场需求承压，并且竞争加剧，当地品牌销售承压，销量和收入出现下滑，但利润率有所回升。
- 总结来看，在摩托车需求稳健增长和竞争加剧的背景之下，2026Q2日印品牌的销售仍有增长，同时抢占高端市场份额。

表：代表厂商2026Q2摩托车业务情况

海外厂商	收入YOY	销量YOY	单价YOY	单台利润YOY
本田	20%	9%	10%	14%
雅马哈	21%	10%	10%	84%
铃木	25%	3%	21%	9%
川崎	-3%	-13%	12%	-
英雄	36%	23%	11%	5%
TVS	37%	28%	7%	23%
Bajaj	65%	29%	27%	17%
比亚乔	4%	18%	-9%	4%
杜卡迪	-8%	-7%	-1%	-36%
宝马	-3%	-2%	-1%	6%
哈雷	6%	1%	8%	17%

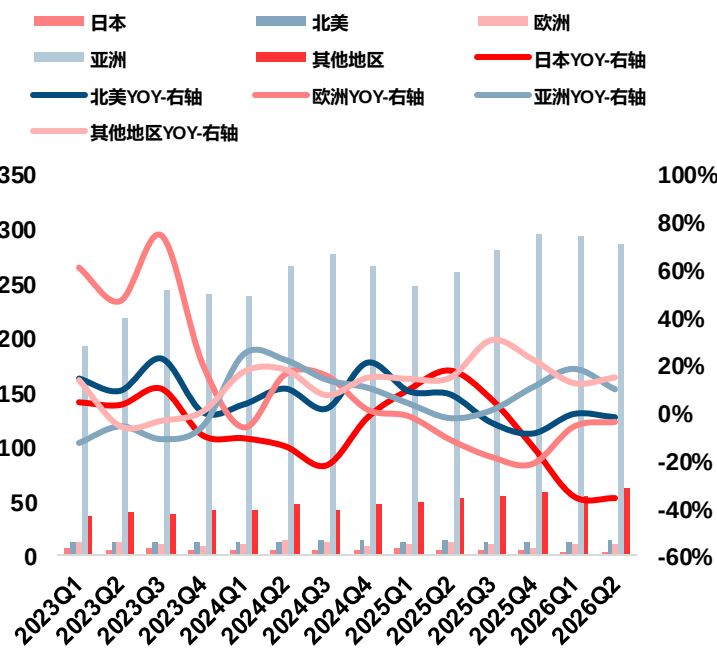
表：代表厂商2026Q2利润率情况

海外厂商	2025Q2利润率	2026Q2利润率	变化
本田	19.9%	20.5%	+0.6pct
雅马哈	7.9%	13.3%	+5.3pct
铃木	12.2%	11.0%	-1.2pct
川崎	5.0%	11.3%	+6.2pct
英雄	11.8%	11.2%	-0.6pct
TVS	7.4%	8.6%	+1.1pct
Bajaj	19.5%	18.0%	-1.6pct
比亚乔	9.6%	10.9%	+1.3pct
杜卡迪	12.0%	7.7%	-4.3pct
宝马	14.2%	15.2%	+1.0pct
哈雷	5.9%	6.6%	+0.7pct

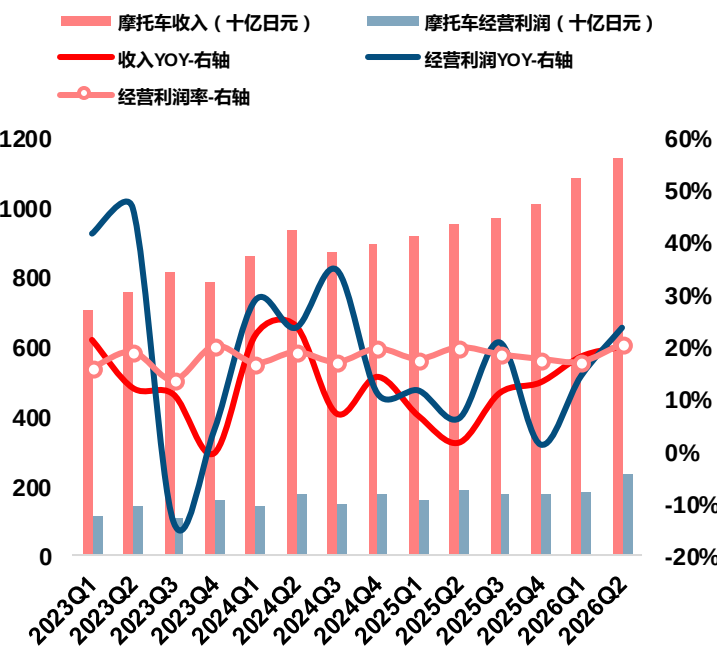
本田：新兴市场增速稳健，量额利润齐增

➤ 亚洲和拉美等新兴市场贡献增量，摩托车业务表现突出。2026Q2摩托车销量同比+9%，其中日本、北美、欧洲、亚洲、其他地区分别同比-36%、-2%、-4%、+10%、+15%，欧美和日本增速下行，但亚洲和巴西等其他地区表现亮眼；Q2摩托车收入、经营利润分别同比+20%、+24%，单价同比+10%，单台经营利润同比+14%，经营利润率同比+0.6pct至20.5%，量价齐升，并且单台利润明显增长。

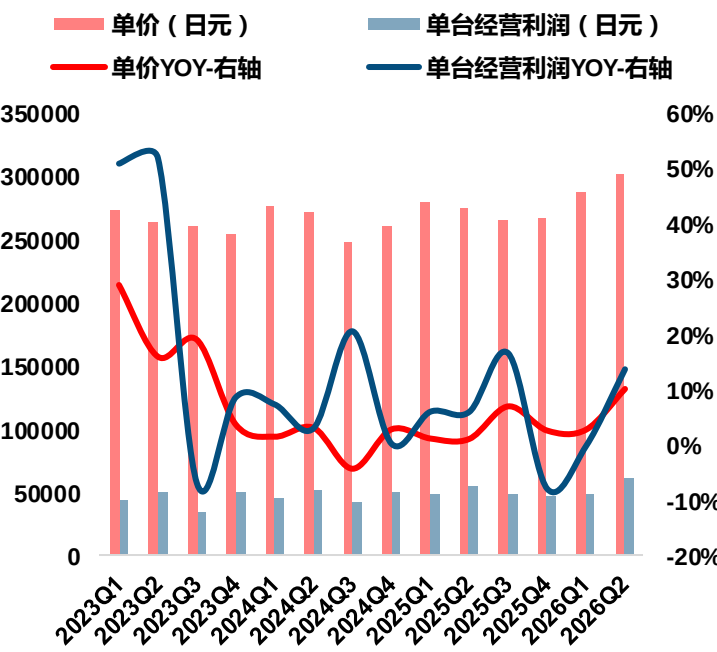
图：本田摩托车销量（万辆）及变化



图：本田摩托车收入利润及变化



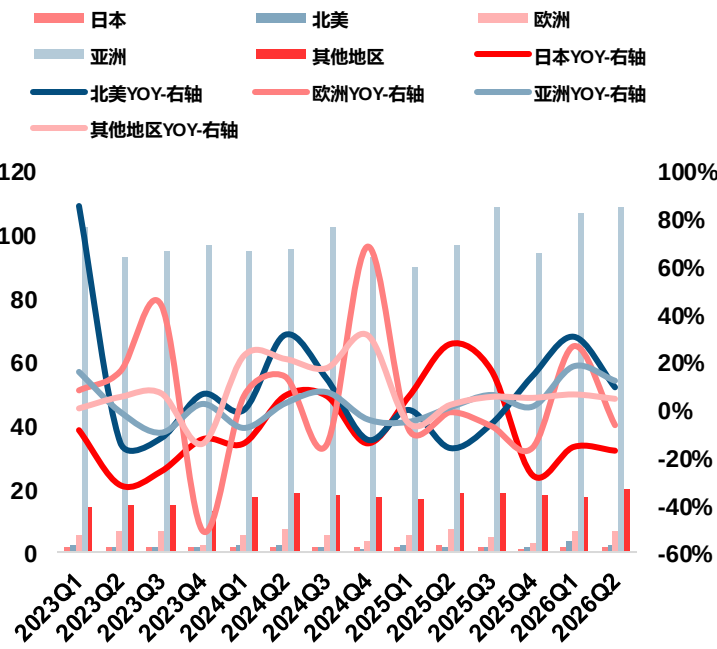
图：本田摩托车单价、单台利润及变化



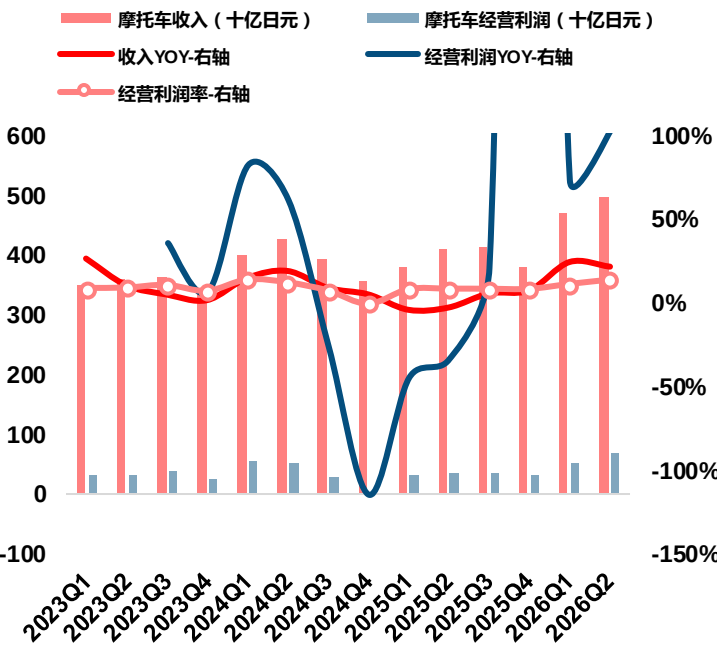
雅马哈：海外市场销量增长，利润率显著提升

➤ **北美和新兴市场销量增长，规模及利润率显著增长。**2026Q2摩托车销量同比+10%，其中日本、北美、欧洲、亚洲、其他地区分别同比-17%、+10%、-7%、+12%、+5%，本土市场销量持续下滑，北美和新兴市场增长；Q2摩托车收入、经营利润分别同比+21%、+102%，单价、单台经营利润分别同比+10%、+84%，经营利润率同比+5.3pct至13.3%，量价提升，并且单台利润显著增长。

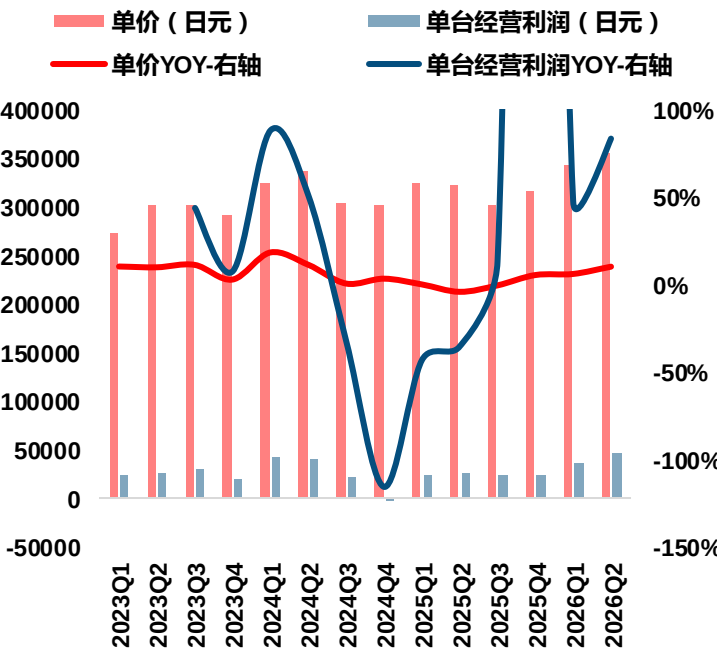
图：雅马哈摩托车销量（万辆）及变化



图：雅马哈摩托车收入利润及变化



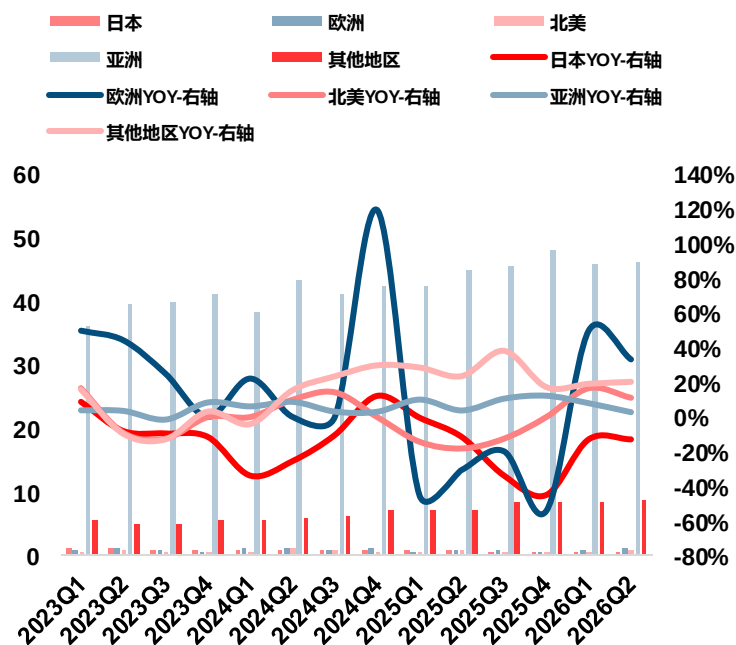
图：雅马哈摩托车单价、单台利润及变化



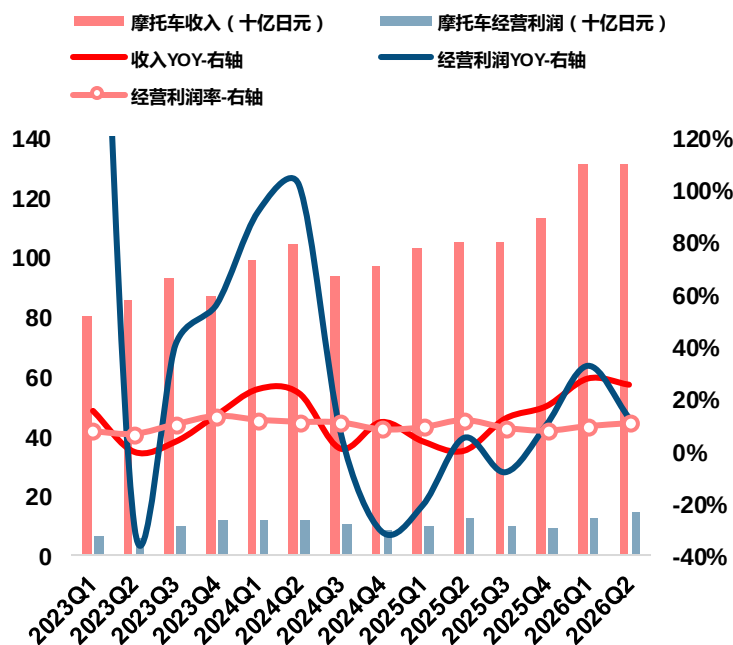
铃木：海外市场表现突出，单价单台利润持续提升

➤ **成熟市场表现向好，新兴市场增量明显。**2026Q2摩托车销量同比+3%，连续11个季度实现同比增长，其中日本、欧洲、北美、亚洲、其他地区分别同比-13%、+33%、+11%、+3%、+21%，本土市场销量持续下滑，欧美出货持续增长，主要增量来自亚洲、拉美等新兴市场；Q2摩托车收入、经营利润分别同比+25%、+13%，单价、单台经营利润分别同比+21%、+9%，经营利润率同比-1.2pct至11.0%。

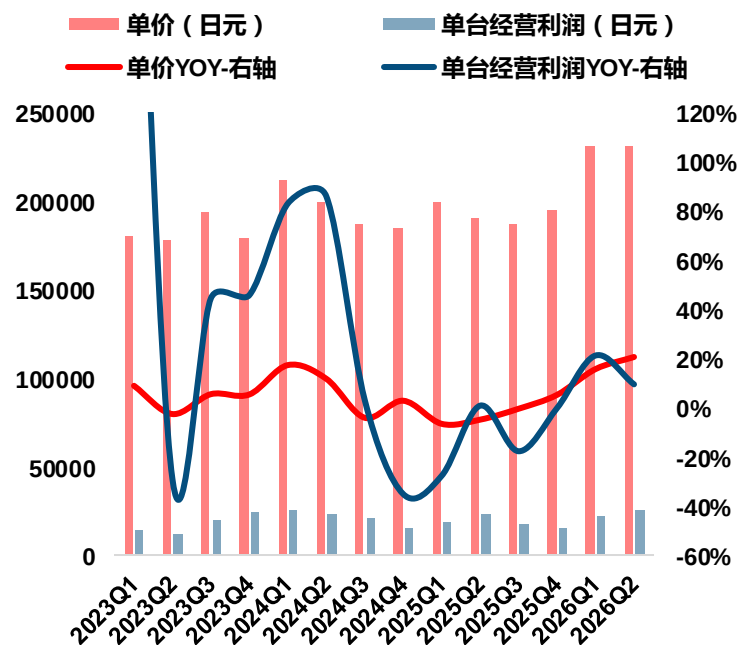
图：铃木摩托车销量（万辆）及变化



图：铃木摩托车收入利润及变化



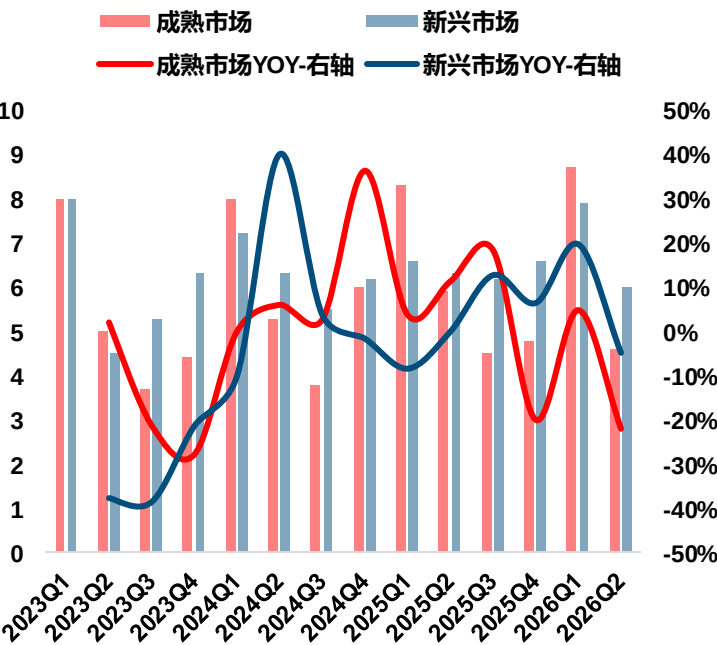
图：铃木摩托车单价、单台利润及变化



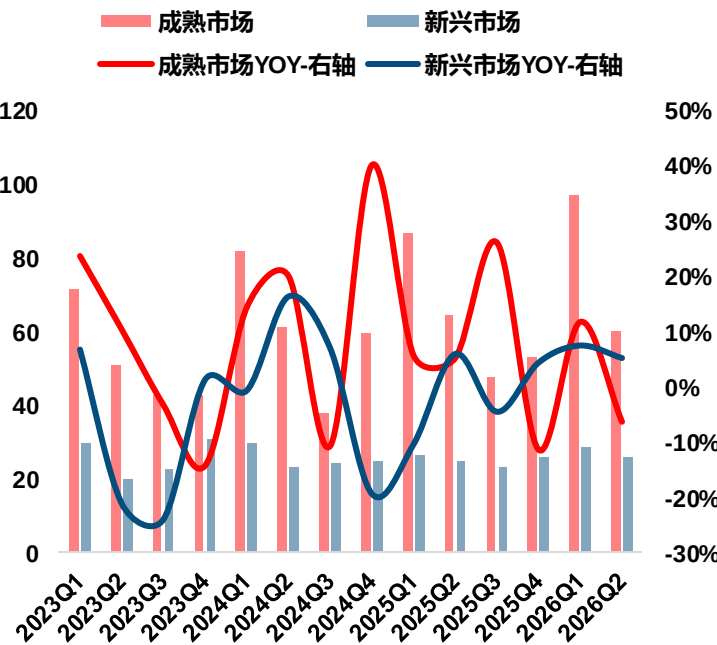
川崎：产品策略积极，新兴市场与成熟市场价格提升

➢ 高端市场需求低迷，单价明显提升。2026Q2摩托车销量同比-13%，其中成熟市场同比-22%（日本、北美、欧洲、其他地区分别同比-70%、-22%、-5%、0%），新兴市场同比-5%（菲律宾、印尼、拉美、其他地区分别同比-9%、+67%、+25%、-13%），成熟市场和新兴市场均同比下滑，主要系燃油价格上涨影响新兴市场高端需求，新品推动欧洲市场份额提升；Q2摩托车收入同比-3%（成熟市场、新兴市场分别同比-6%、+5%），单价同比+12%（成熟市场、新兴市场分别同比+20%、+11%）。

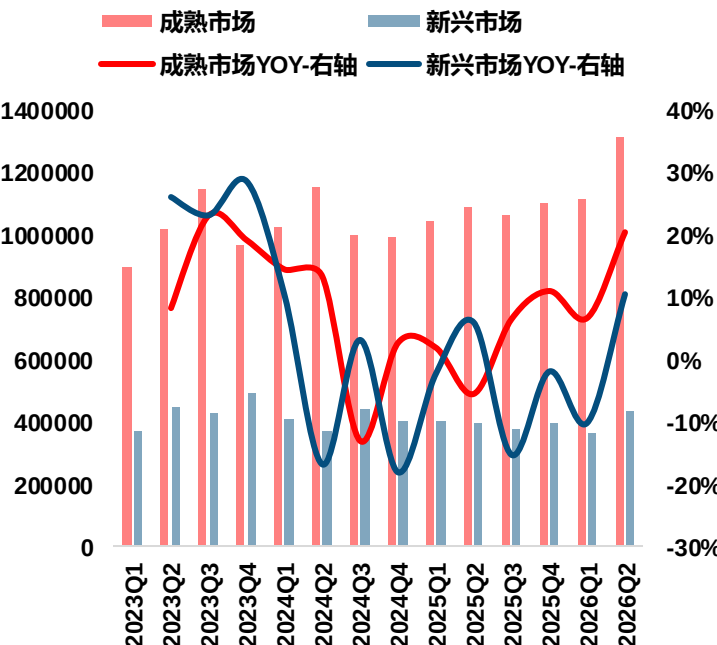
图：川崎摩托车销量（万辆）及变化



图：川崎摩托车收入（十亿日元）及变化



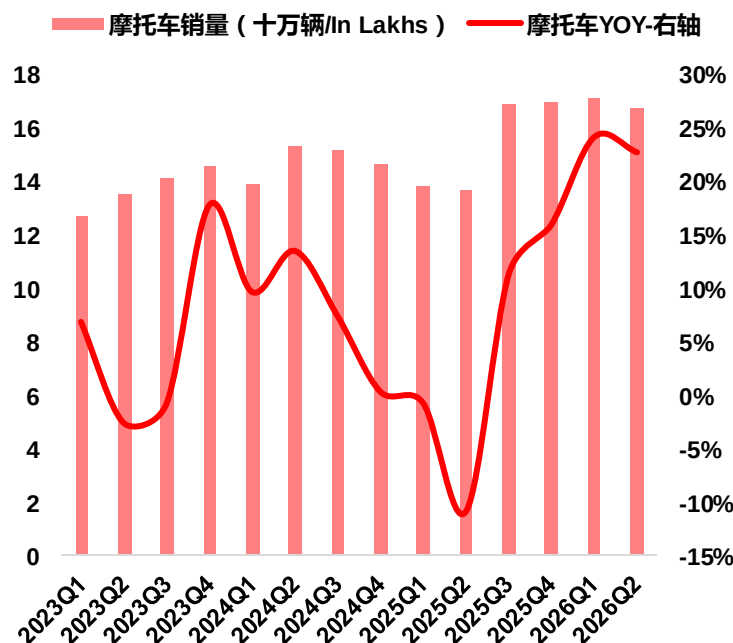
图：川崎摩托车单价（日元）及变化



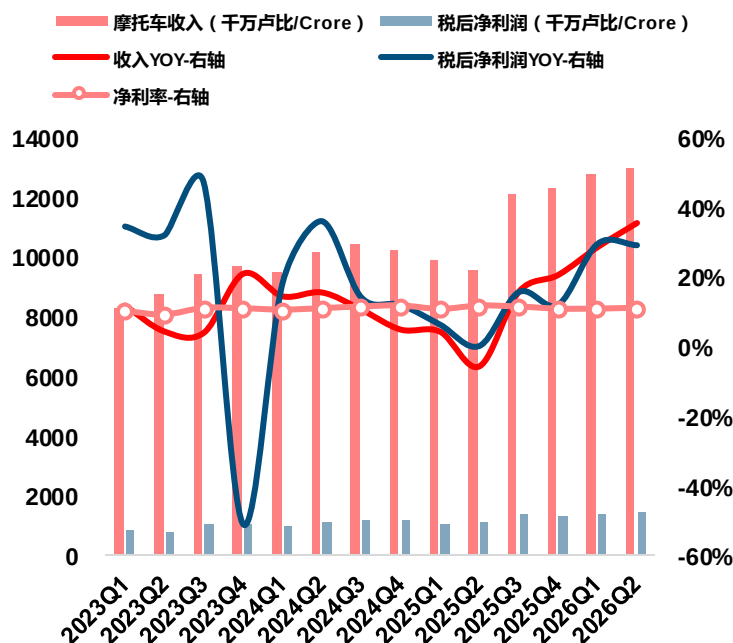
英雄：量价齐升，规模稳健增长

➤ 量价继续提升，收入和利润规模持续大幅增长。2026Q2摩托车销量同比+23%、环比-2%至167.7万辆，收入同比+36%、环比+2%至1299.9亿卢比，税后净利润同比+29%、环比+4%至145.4亿卢比，单价同比+11%至77512卢比，单台利润同比+5%至8673卢比，税后净利率同比-0.6pct至11.2%。

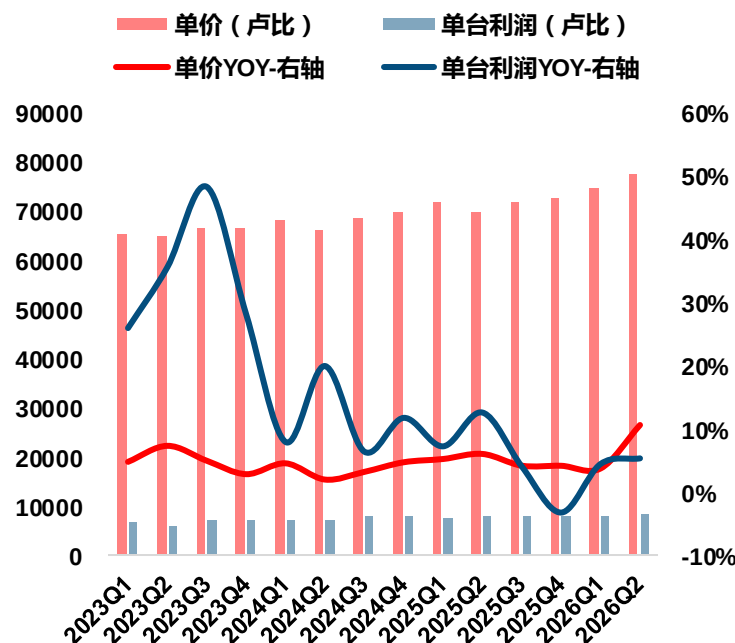
图：英雄摩托车销量及变化



图：英雄摩托车收入利润及变化



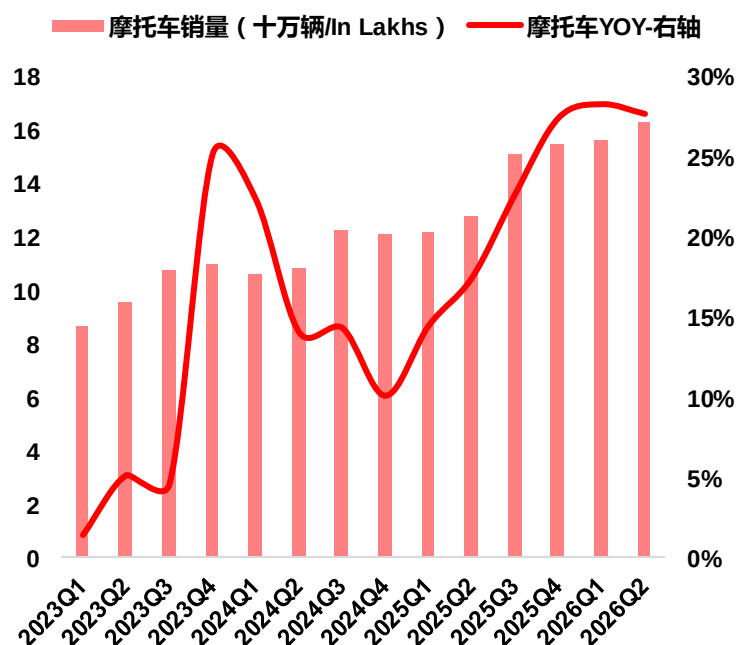
图：英雄摩托车单价、单台利润及变化



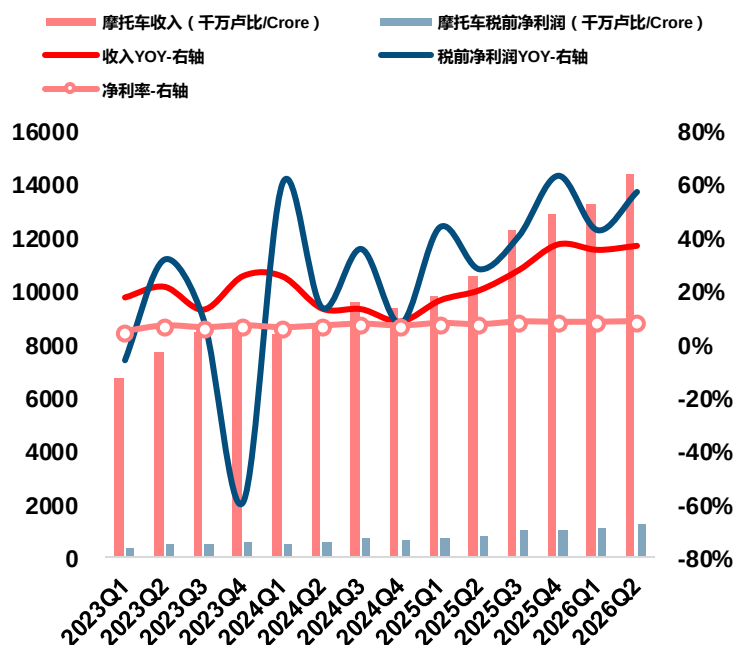
TVS：销量持续增长，收入利润稳定提升

➤ 销量连续11个季度实现同比两位数增长，收入利润规模持续大幅增长。2026Q2摩托车销量同比+28%、环比+4%至163.1万辆，收入同比+37%、环比+9%至1439.8亿卢比，税前净利润同比+57%、环比+12%至123.2亿卢比，单价同比+7%至88302卢比，单台利润同比+23%至7557卢比，税前净利率同比+1.1pct至8.6%。

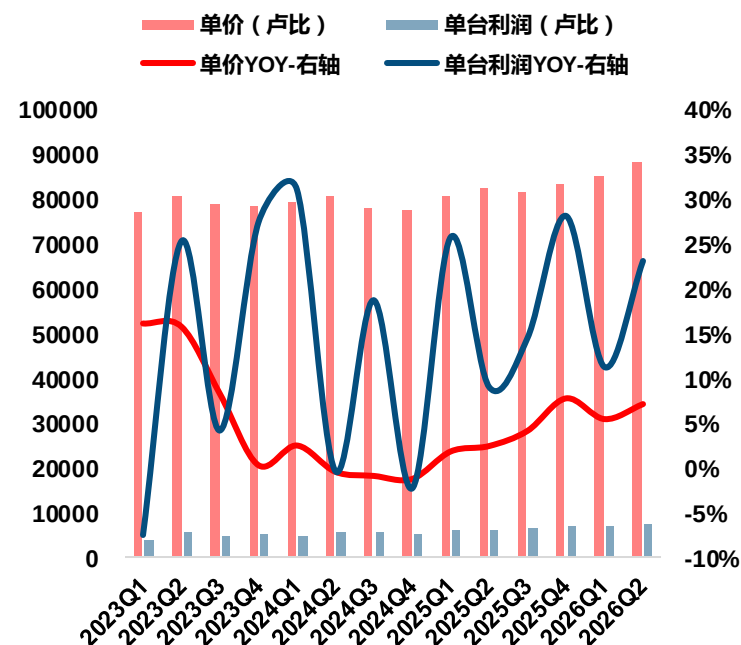
图：TVS摩托车销量及变化



图：TVS摩托车收入利润及变化



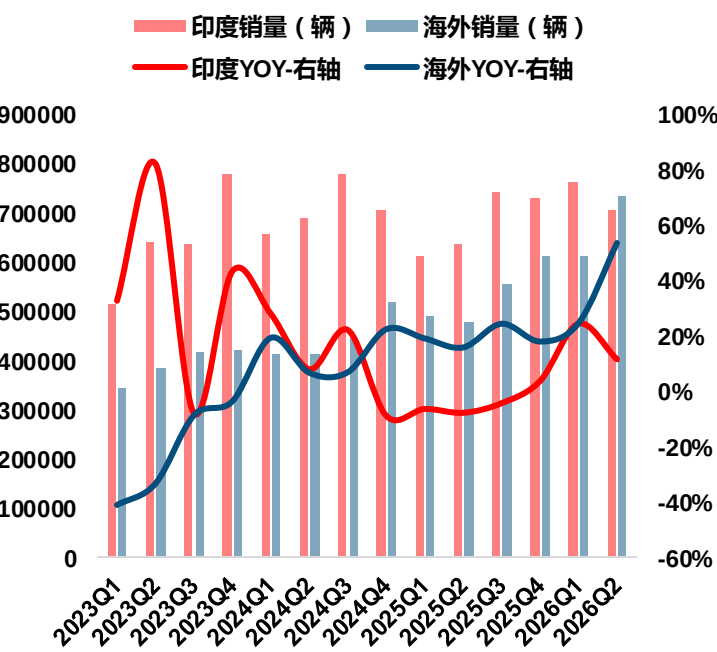
图：TVS摩托车单价、单台利润及变化



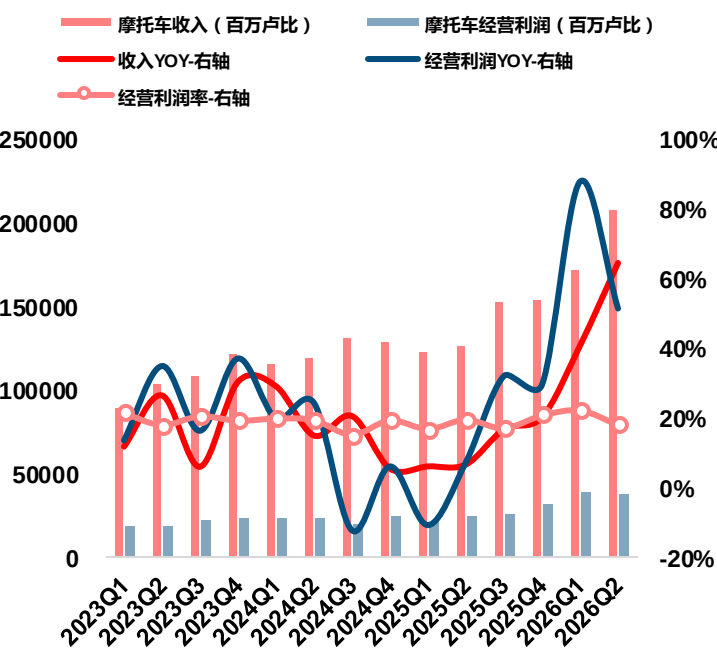
Bajaj：销量持续增长，收入利润稳定提升

➤ 销量连续11个季度同比增长，收入利润规模持续增长。2026Q2摩托车销量同比+29%、环比+5%至143.8万辆，收入同比+65%、环比+21%至2080.0亿卢比，税前净利润同比+51%、环比-3%至373.6亿卢比，单价同比+27%至144617卢比，单台利润同比+17%至25975卢比，税前净利率同比-1.6pct至18.0%。

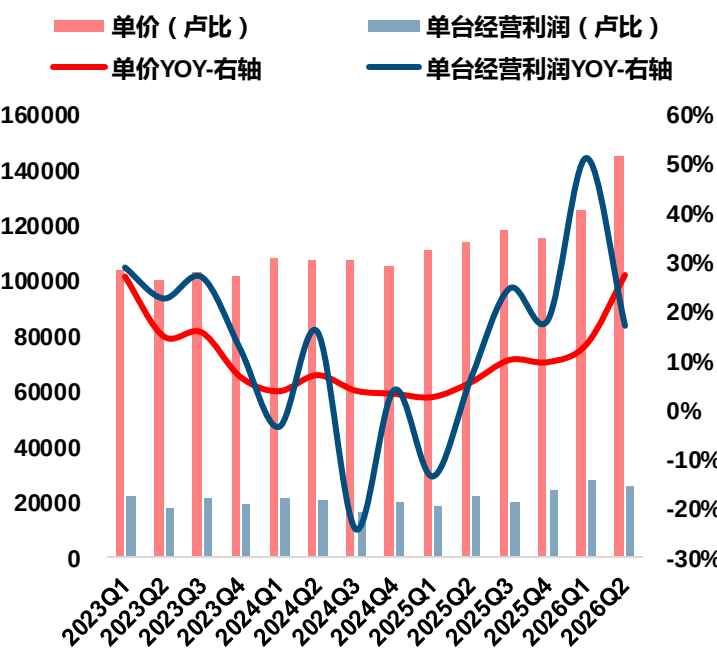
图：Bajaj摩托车销量及变化



图：Bajaj摩托车收入利润及变化



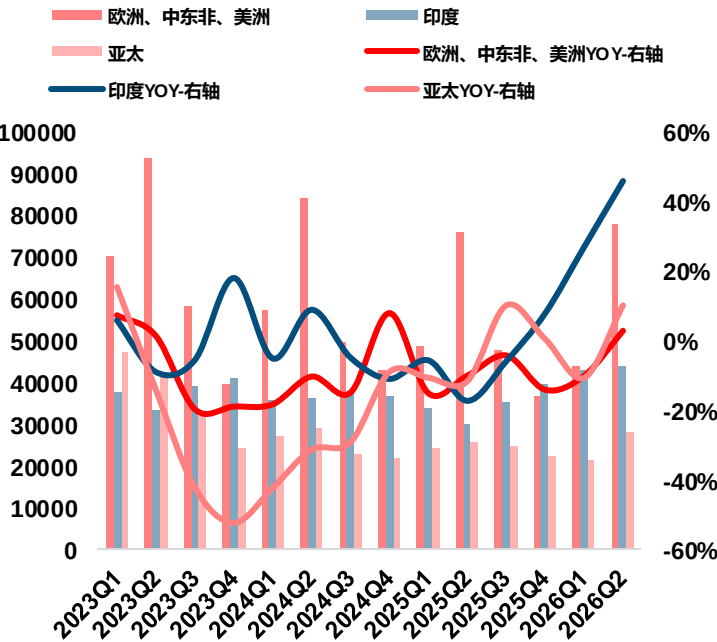
图：Bajaj摩托车单价、单台利润及变化



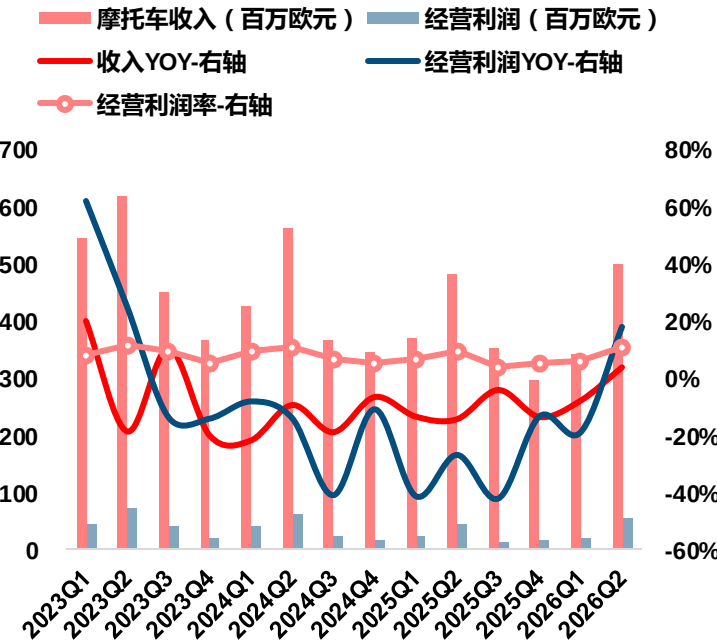
比亚乔：销量增速提高，利润恢复增长

➤ **销量同比持续增长，单台利润恢复提升。**2026Q2摩托车销量同比+18%，其中欧洲、中东非及美洲合计同比+3%，印度同比+46%，亚太同比+10%，整体销量增速由个位数提升至双位数；Q2摩托车收入同比+4%，其中EMEA、印度和亚太分别同比-0.2%、+26%、+4%，经营利润同比+18%，单价、单台经营利润、单台净利润分别同比-9%、+4%、+3%，经营利润率同比+1.3pct至10.9%，净利率同比+0.6pct至5.0%，单台利润恢复增长。

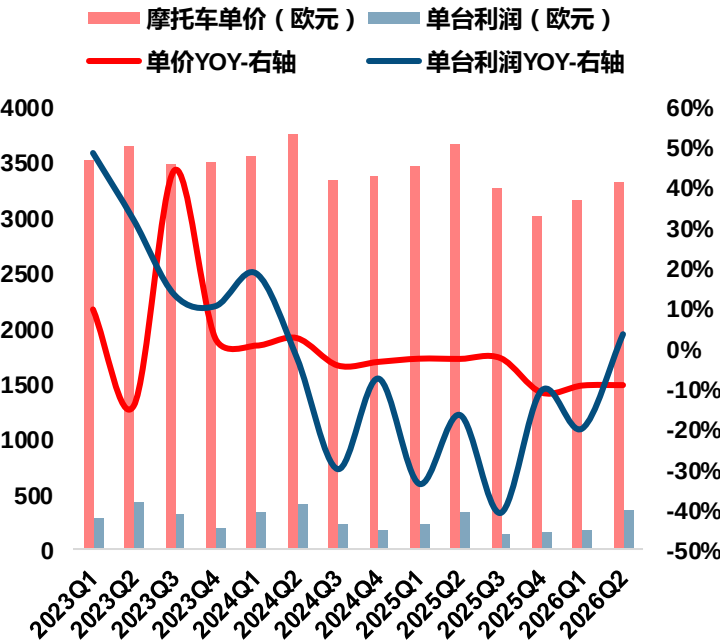
图：比亚乔摩托车销量（辆）及变化



图：比亚乔摩托车收入利润及变化



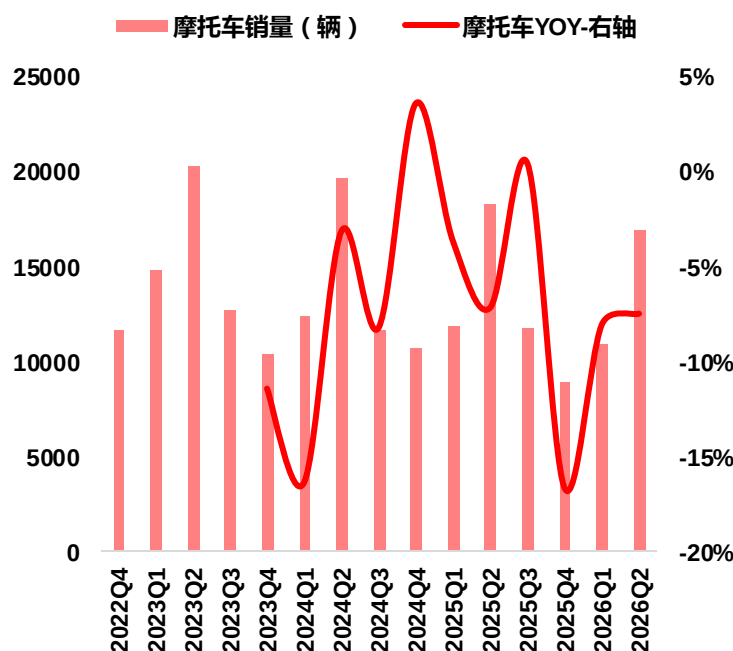
图：比亚乔摩托车单价、单台利润及变化



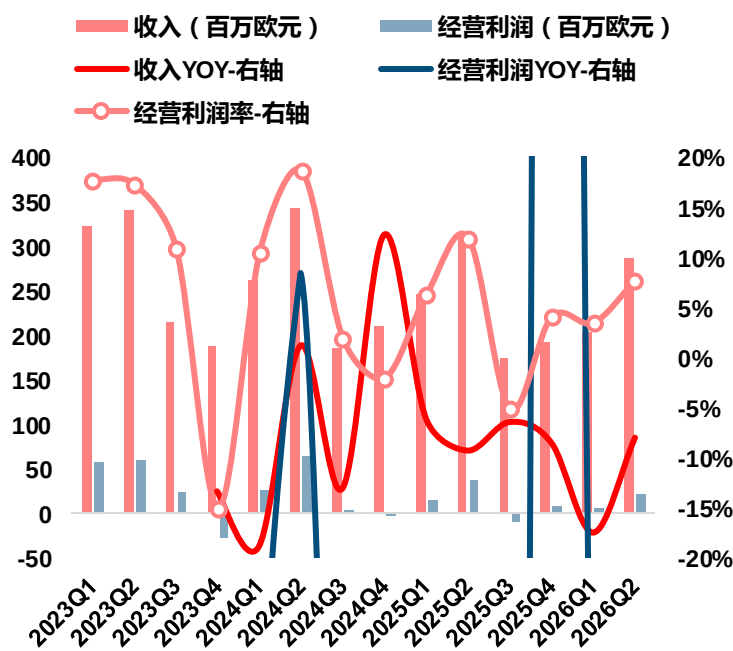
杜卡迪：高端市场承压，收入及利润持续减少

➤ 高端市场需求仍然承压，量价和利润均承压。2026Q2摩托车销量同比-7%、环比+54%至1.69万辆，收入同比-8%、环比+41%至2.87亿欧元，经营利润同比-41%、环比+214%至0.22亿欧元，单价同比-1%至1.70万欧元，单台经营利润同比-36%至1301欧元，经营利润率同比-4.3pct至7.7%。

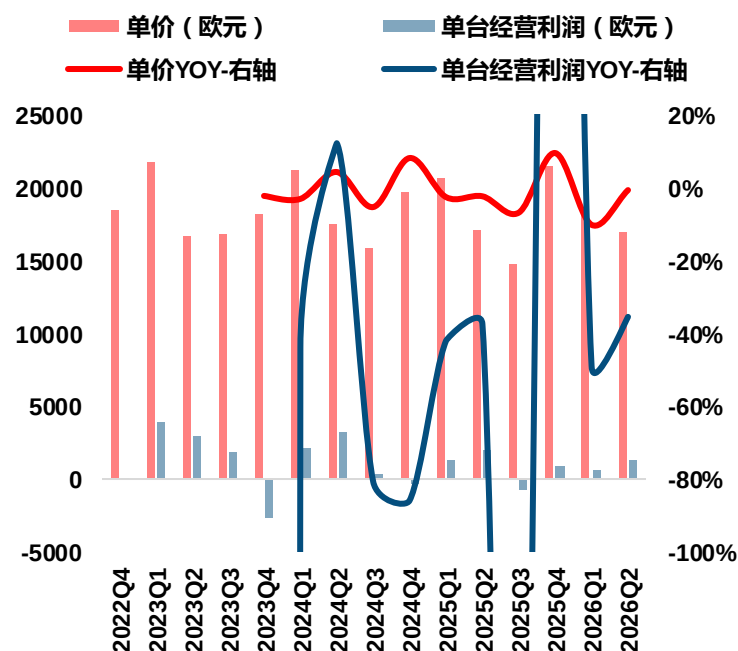
图：杜卡迪摩托车销量（辆）及变化



图：杜卡迪摩托车收入利润及变化



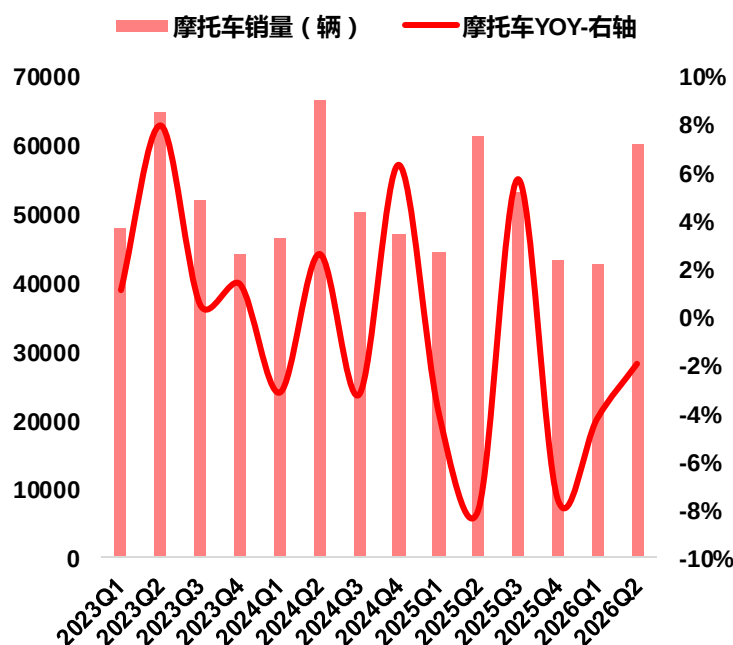
图：杜卡迪摩托车单价、单台利润及变化



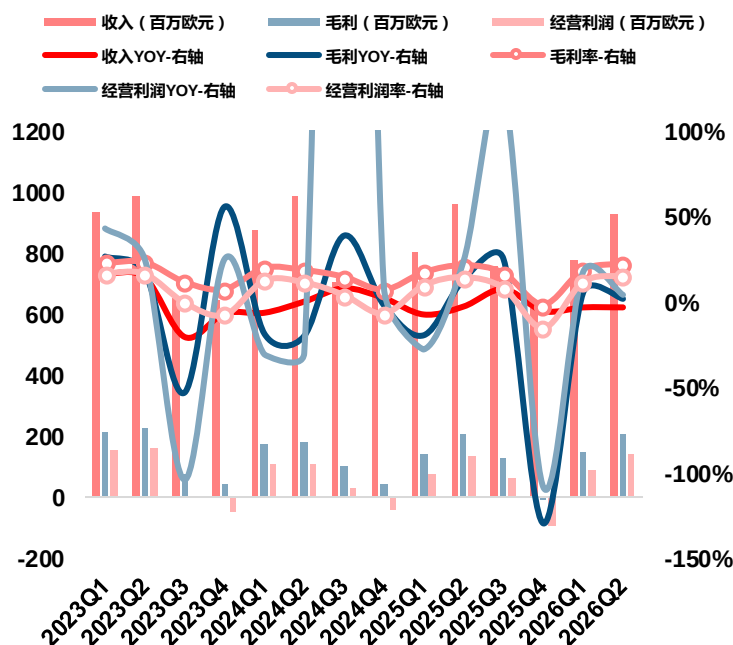
宝马：规模减小，利润率回升

➤ 销量收入略微下滑，利润率持续提升。2026Q2摩托车销量同比-2%、环比+41%至6.01万辆，收入同比-3%、环比+19%至9.29亿欧元，毛利同比+1%、环比+43%至1.55亿欧元，经营利润同比+4%、环比+58%至1.41亿欧元，毛利率同比+1.1pct至22.4%，经营利润率同比+1.0pct至+15.2%，欧美大排量需求承压，高端市场竞争加剧，销量、收入下滑。

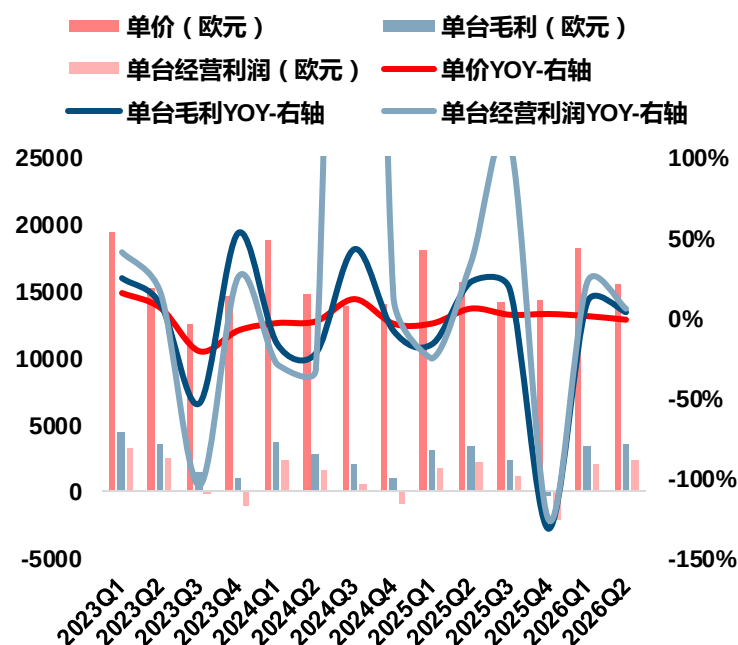
图：宝马摩托车销量及变化



图：宝马摩托车收入利润及变化



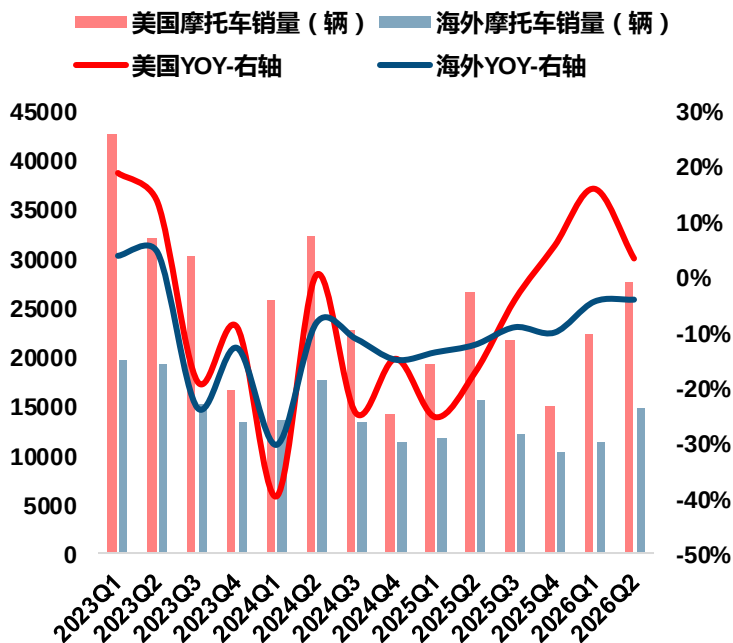
图：宝马摩托车单价、单台利润及变化



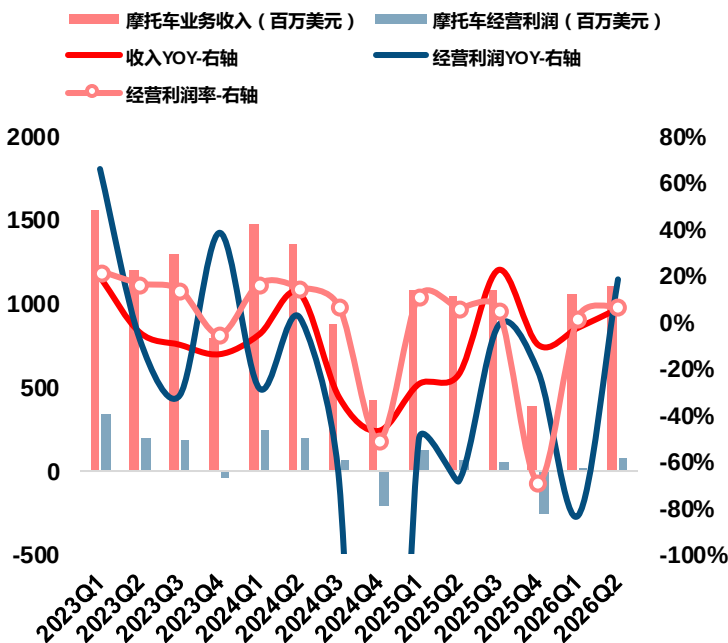
哈雷：量额持续增长，利润率企稳回升

➤ **美洲需求复苏，量额及利润实现增长。** 2026Q2摩托车销量同比+1%、环比+27%至4.25万辆，其中美国同比+3%，海外同比-4%（加拿大、欧洲、亚太、拉美分别同比-2%、-9%、+0.5%、+4%），整体销量连续2个季度实现同比增长；Q2摩托车业务收入同比+6%、环比+5%至11.04亿美元，经营利润同比+18%、环比+282%至0.72亿美元，单价、单台经营利润分别同比+8%、+17%，经营利润率同比+0.7ct至6.6%，北美需求复苏及新品发售超预期推动量额和利润增长，盈利能力持续改善。

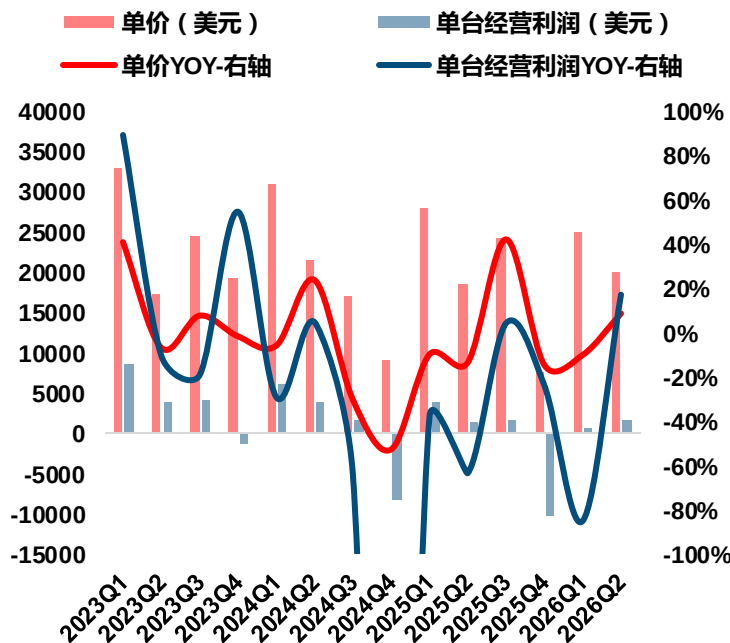
图：哈雷摩托车销量及变化



图：哈雷摩托车收入利润及变化



图：哈雷摩托车单价、单台利润及变化



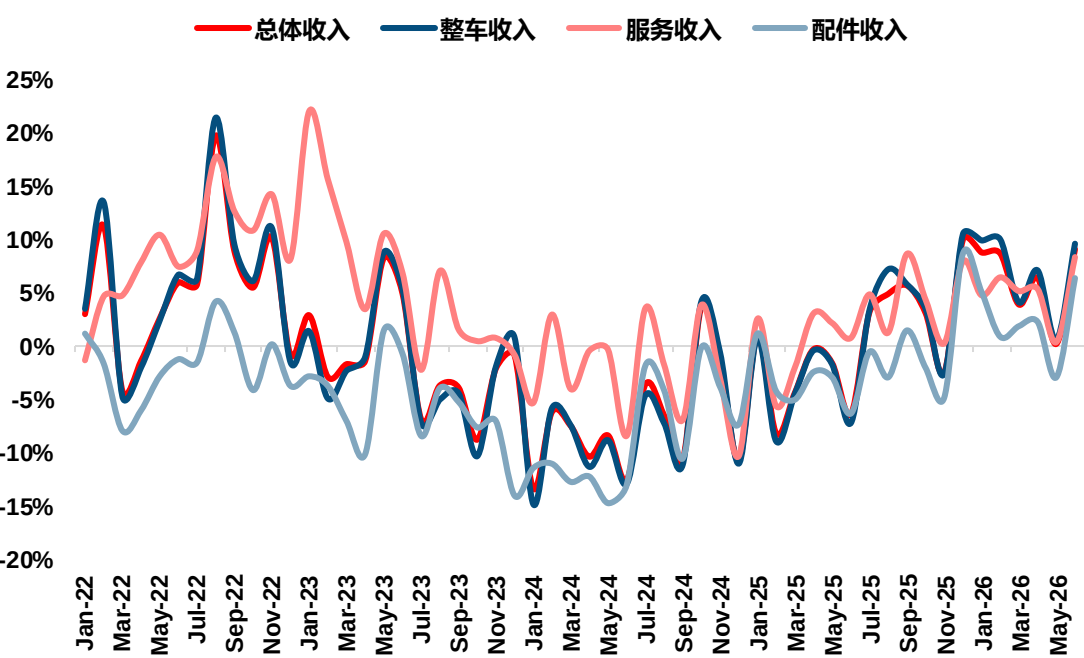
PART 2

四轮车：欧美需求增长，头部品牌表现分化

Q3：欧美全地形车的需求怎么变化？

- **北美需求持续增长，欧洲需求明显复苏。**根据经销商调查数据，2026Q2美国经销商整车收入平均同比中个位数增长，6月增速接近10%；根据北极星财报，北美全地形车行业终端零售销量增速企稳，Q2同比持续低个位数增长，延续增长态势；与此同时，西班牙等欧洲国家的终端零售恢复增长，根据西班牙摩托车协会数据，Q2西班牙全地形车注册量同比增长25.6%。
- **总结来看，2026Q2北美需求延续温和增长态势，欧洲需求增速持续提升。**

图：美国动力运动经销商财务概况



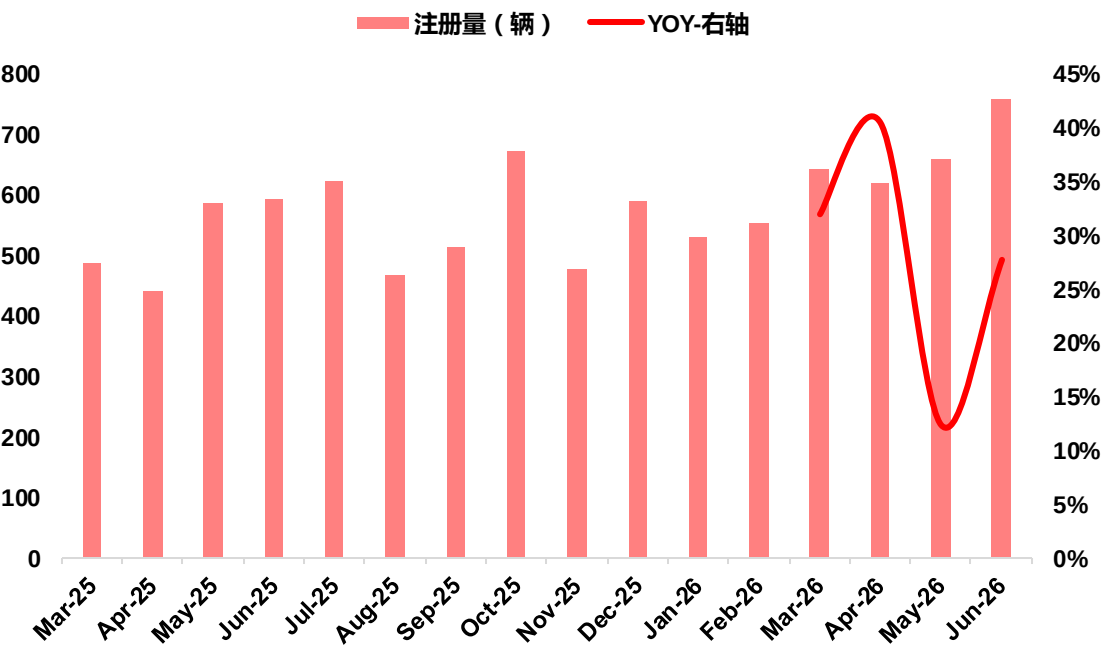
表：行业全地形车季度销售

季度	北美	国际
2022Q1	- HIGH- TEENS %	- LOW- SINGLE DIGITS %
2022Q2	- MID- TEENS %	- LOW- DOUBLE DIGITS %
2022Q3	+ LOW- SINGLE DIGITS %	- HIGH- SINGLE DIGITS %
2022Q4	- LOW- SINGLE DIGITS %	- LOW- SINGLE DIGITS %
2023Q1	- LOW- DOUBLE DIGITS %	- LOW- DOUBLE DIGITS %
2023Q2	+ HIGH- SINGLE DIGITS %	- HIGH- SINGLE DIGITS %
2023Q3	+ LOW- SINGLE DIGITS %	- HIGH- SINGLE DIGITS %
2023Q4	+ MID- SINGLE DIGITS %	- MID- SINGLE DIGITS %
2024Q1	+ LOW- SINGLE DIGITS %	+ LOW- SINGLE DIGITS %
2024Q2	- MID- SINGLE DIGITS %	+ HIGH- SINGLE DIGITS %
2024Q3	- LOW- SINGLE DIGITS %	+ LOW- SINGLE DIGITS %
2024Q4	+ MID- SINGLE DIGITS %	+ LOW- TWENTIES %
2025Q1	- LOW- SINGLE DIGITS %	- HIGH- SINGLE DIGITS %
2025Q2	- LOW- SINGLE DIGITS %	- LOW- TEENS %
2025Q3	+ LOW- SINGLE DIGITS %	+ LOW- SINGLE DIGITS %
2025Q4	+ LOW- SINGLE DIGITS %	- LOW- TWENTIES %
2026Q1	+ LOW- SINGLE DIGITS %	+ HIGH- SINGLE DIGITS %（庞巴迪）
2026Q2	+ LOW- SINGLE DIGITS %	+ MID- TWENTIES %（西班牙）

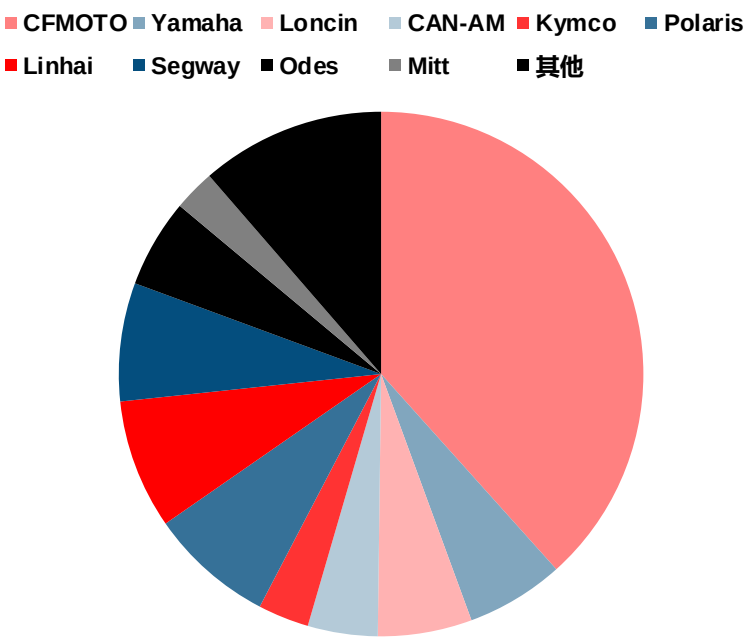
西班牙：行业需求增长，CFMOTO市场地位领先

➤ **注册量稳定增长，CFMOTO维持第一。**从市场需求来看，2026Q2全地形车注册量达到2034辆，同比维持双位数增长趋势。从竞争格局来看，中国品牌凭借性价比优势抢占市场份额，2025年以来CFMOTO、Linhai、Segway、Odes均实现双位数增长，1-6月CFMOTO、Linhai、Segway、Odes的增速为25%、42%、39%、75%，市占率分别为38%、8%、7%、5%，中国品牌在欧洲市场持续抢占份额。

图：西班牙全地形车注册量及同比增速



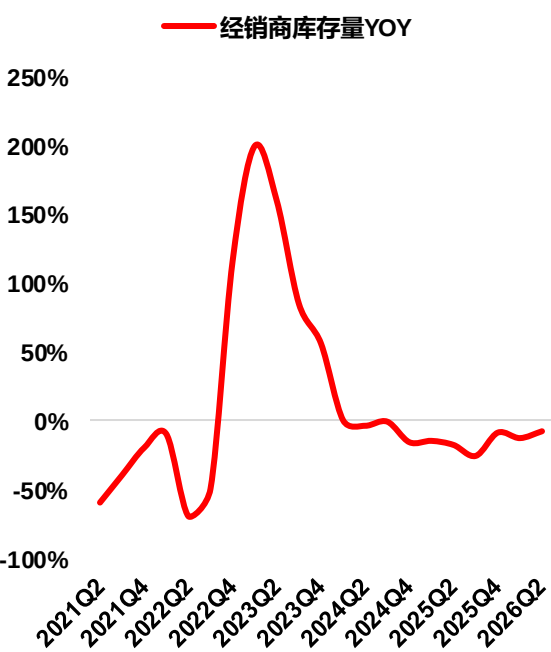
图：西班牙全地形车头部品牌注册量市占率



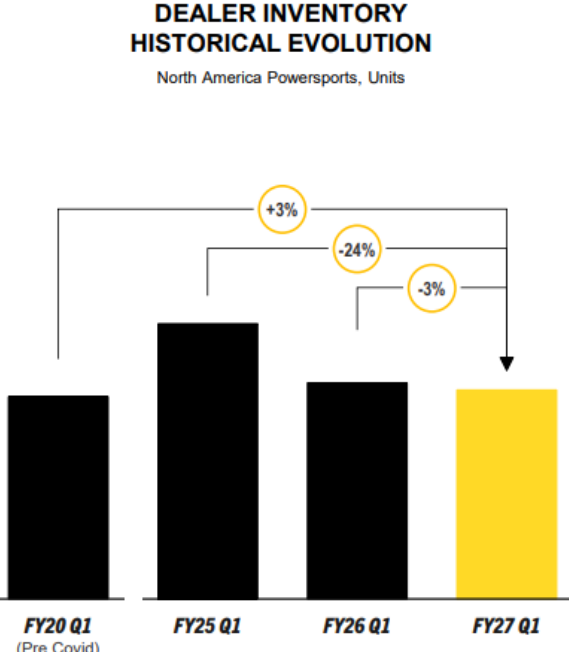
Q4：全地形车头部厂商的库存是什么水平？

➤ 头部品牌积极去库，雅马哈库存水平回落。头部品牌采取促销策略清理渠道库存，2026Q2北极星经销商全地形车库存同比减少8%，已连续9个季度库存下降；2026Q1庞巴迪北美经销商库存相比2025Q1、2024Q1、2019Q1（疫情前）分别同比-3%、-24%、+3%；雅马哈销量回升，库存压力减轻略低于适当水平。

图：北极星经销商全地形车库存变化



图：庞巴迪经销商库存量情况



图：雅马哈2026Q2库存水平

Product / Region		Total Demand (vs. 2025)	Unit Sales (vs. 2025)	Inventory Levels*1 as of the End of June
Motorcycles	Europe,*2 U.S., Japan	106%	106%	~100%
	Indonesia	109%	100%	~80%
	Thailand	104%	134%	~100%
	Vietnam*3	106%	210%	~80%
	The Philippines	103%	104%	~70%
	India	123%	141%	~90%
	Brazil	114%	100%	~100%
Outboards*4	North America, Europe	98%	99%	~80%
ATVs/ROVs	North America	105%	107%	~80%
SPVs	All	-	121%	-
Surface mounters	All	106%	125%	-

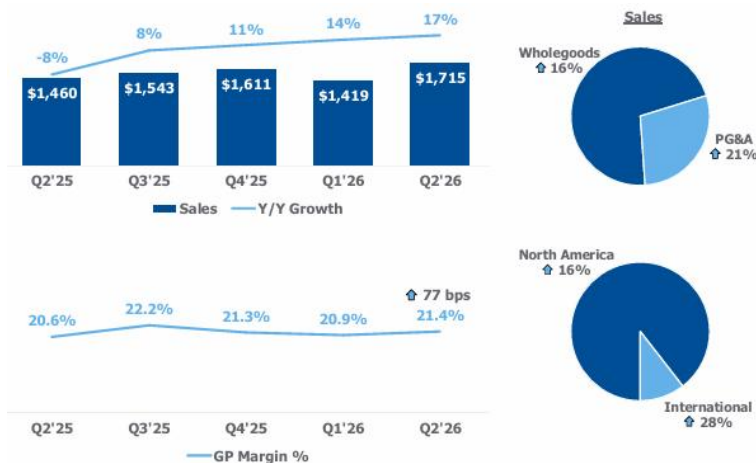
Q5：全地形车头部品牌的量额利润出现分化，表明什么？

- **头部品牌表现分化，雅马哈持续亏损可能掉队。**北美需求保持增长趋势，欧洲需求显著回暖，受低基数影响头部厂商利润率回升，2026Q2北极星动力运动业务收入增长17%，毛利率提升；庞巴迪收入增长30%，毛利率提升；雅马哈收入恢复增长，利润继续大幅亏损但幅度缩窄；川崎全地形车量价齐升，收入持续增长；德事隆特种车收入继续下滑，利润率企稳回升。
- **总结来看，在行业结构升级、产品矩阵完善之下，头部品牌表现分化，雅马哈持续亏损，德事隆份额被蚕食。**

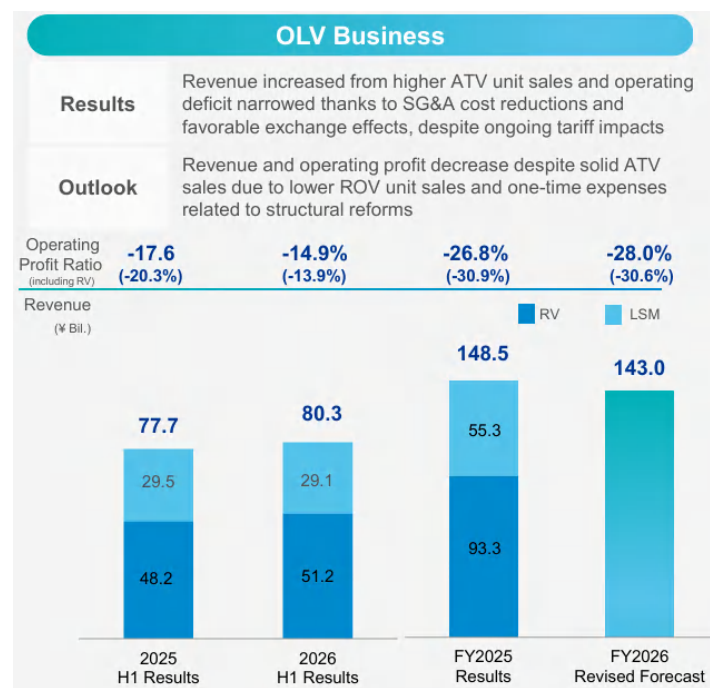
表：海外全地形车厂商及行业2026Q2情况

海外厂商	收入YOY	销量YOY	单价YOY	利润率YOY
北极星	17% (北美+16%/欧洲+28%)	北美+中个位数% (UTV+低双位数%/ATV-中双位数%)	-	+4.2pct (毛利率)
庞巴迪 (2-4月)	30%	北美+2% (UTV+高个位数%/ATV+低个位数%)、欧洲&中东非+10%	-	+2.1pct (毛利率)
雅马哈	8% (RV+6%/LSM+10%)	-	-	+15.3pct (经营利润率)
川崎	7%	5%	1%	+6.2pct (经营利润率)
德事隆	-2%	-	-	+0.5pct (经营利润率)
行业	-	北美+低个位数% 欧洲+高个位数%	-	-

图：北极星2026Q2全地形车业务表现



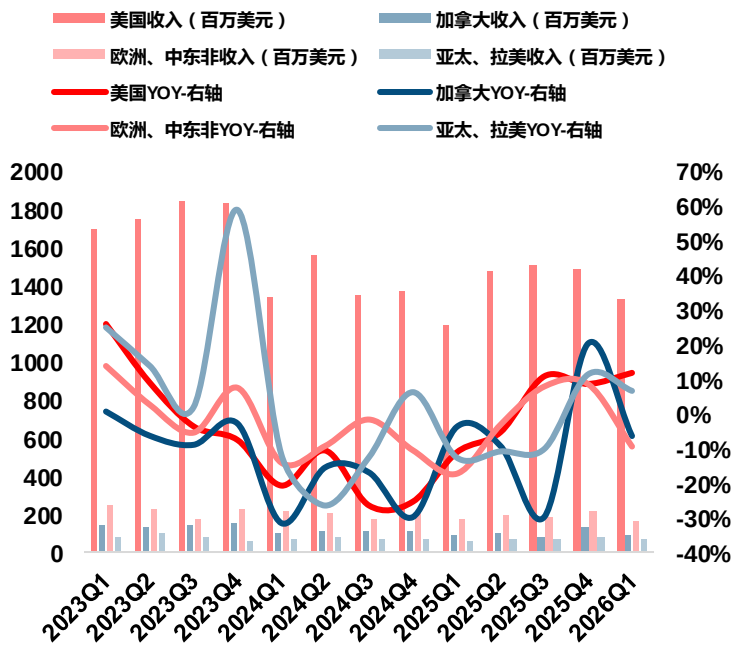
图：雅马哈2026Q2四轮车业务表现



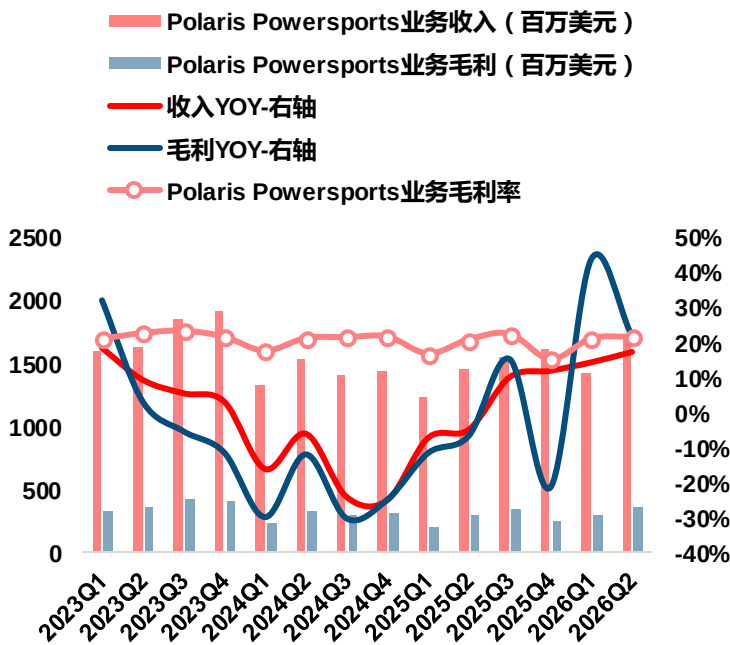
北极星：美国零售增长，利润率持续修复

➢ 美国销售持续增长，利润继续显著改善。2026Q2动力运动业务收入同比+17%至17.2亿美元（整车、售后分别同比+16%、+21%，北美、国际分别同比+16%、+28%），连续4个季度实现双位数增长，且增速逐季提升；北美零售增长中个位数%（UTV+低双位数%、ATV-中双位数%），整体、UTV市占率实现提升，ATV市占率持平；Q2全地形车业务毛利同比+22%至3.7亿美元，毛利率同比+4.2pct至21.4%，量额利润均实现增长。

图：北极星分地区收入及变化



图：北极星全地形车收入利润及变化



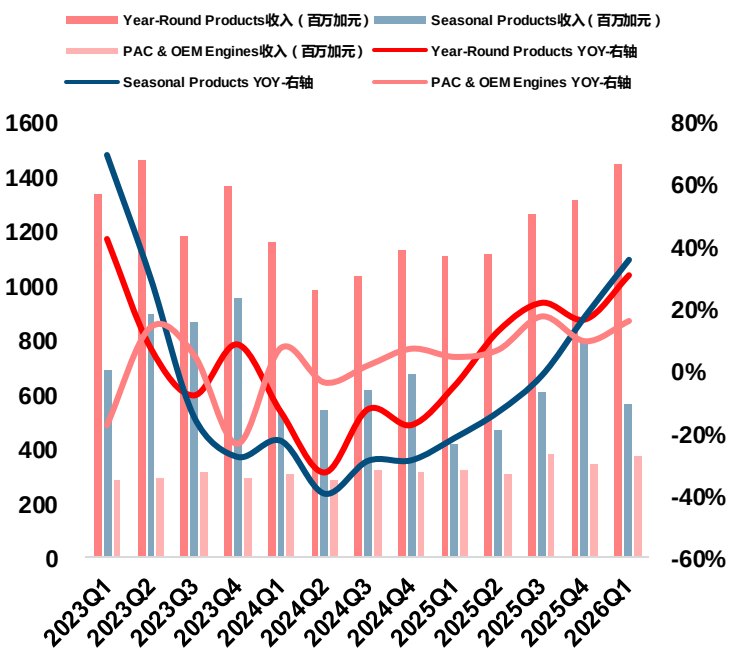
表：北极星全地形车季度零售

季度	北美			国际
	北极星	北极星SxS	北极星ATV	北极星
2023Q1	-10%	-HIGH-SINGLE DIGITS %	-MID-TEENS %	+HIGH-SINGLE DIGITS %
2023Q2	+14%	+LOW-DOUBLE DIGITS %	+HIGH-TEENS %	+HIGH-TEENS %
2023Q3	+5%	+MID-SINGLE DIGITS %	+MID-SINGLE DIGITS %	-MID-TEENS %
2023Q4	+7%	+LOW-DOUBLE DIGITS %	-LOW-SINGLE DIGITS %	-LOW-DOUBLE DIGITS %
2024Q1	+3%	+MID-SINGLE DIGITS %	-LOW-SINGLE DIGITS %	-LOW-DOUBLE DIGITS %
2024Q2	-4%	FLAT	-LOW-DOUBLE DIGITS %	+MID-SINGLE DIGITS %
2024Q3	-3%	-LOW-SINGLE DIGITS %	-LOW-SINGLE DIGITS %	-MID-DOUBLE DIGITS %
2024Q4	0%	-LOW-SINGLE DIGITS %	+MID-SINGLE DIGITS %	+LOW-DOUBLE DIGITS %
2025Q1	-11%	-HIGH-SINGLE DIGITS %	-HIGH-TEENS %	-LOW-SINGLE DIGITS %
2025Q2	+1%	+LOW-SINGLE DIGITS %	-MID-SINGLE DIGITS %	-LOW-THIRTIES %
2025Q3	+9%	+HIGH-TEENS %	-HIGH-SINGLE DIGITS %	+LOW-TEENS %
2025Q4	+5%	+9%	-10%	-LOW-TWENTIES %
2026Q1	+LOW-SINGLE DIGITS %	+HIGH-SINGLE DIGITS %	-HIGH-SINGLE DIGITS %	-
2026Q2	+MID-SINGLE DIGITS %	+LOW-TEENS %	-MID-TEENS %	-

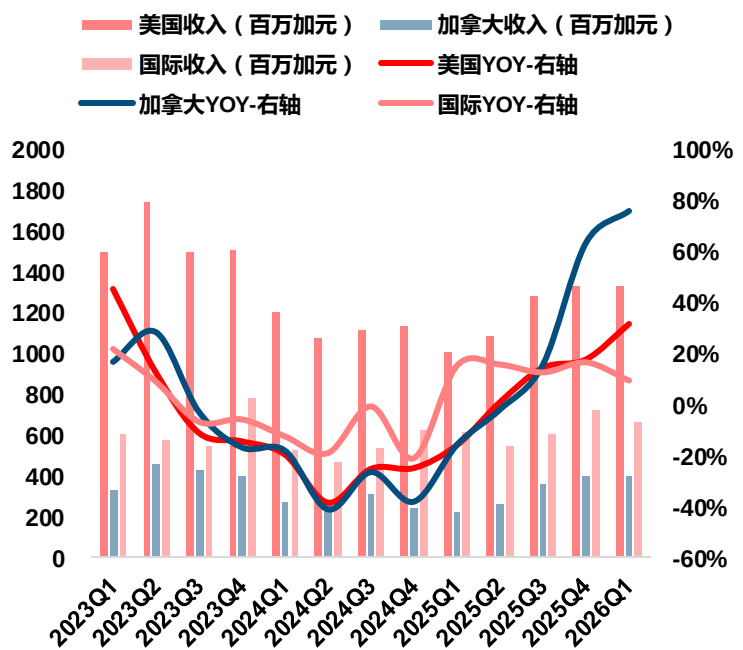
庞巴迪：整车销售个位数下滑，增速明显改善

➤ **北美零售低个位数下降，收入增速持续改善。**分品类来看，2026Q1动力运动业务收入同比+30%，其中，Year-Round、Seasonal、其他业务收入分别同比+31%、+31%、+16%，其中，UTV高个位数增长，ATV低个位数增长；分地区来看，美国、加拿大、亚太、拉美、欧洲、其他地区收入分别同比+31%、+75%、-4%、+13%、+13%、+78%；利润端来看，动力运动业务毛利率同比+2.1pct至23.5%，经营利润同比+140%，经营利润率同比+4.3pct至9.4%。

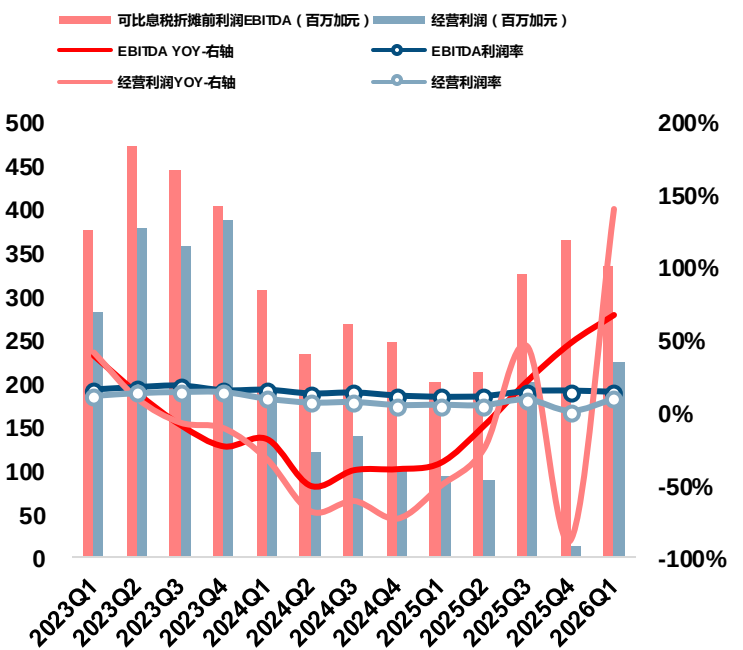
图：庞巴迪各业务收入及变化



图：庞巴迪各地区收入及变化



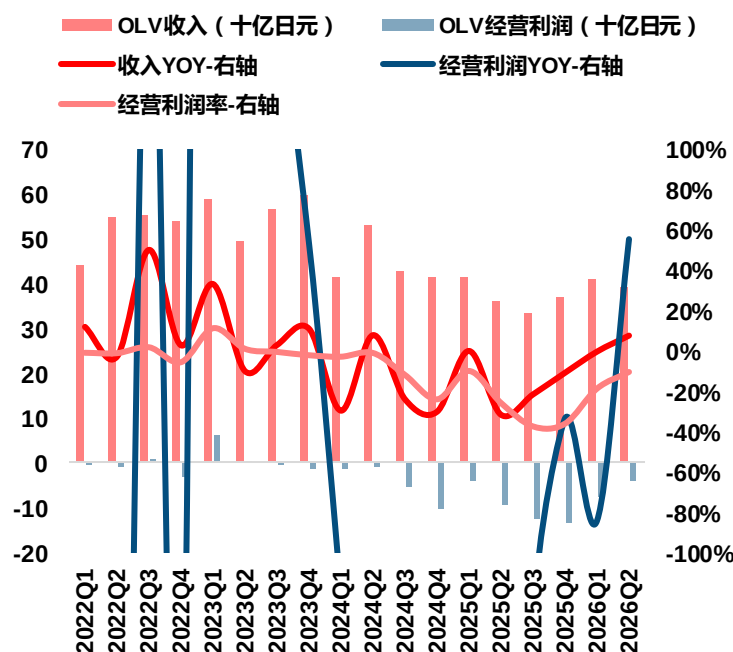
图：庞巴迪利润、利润率及变化



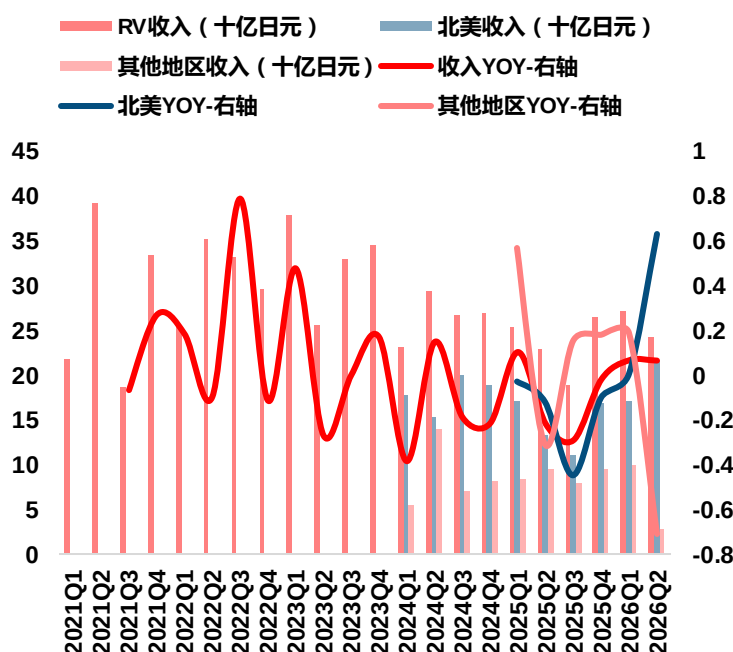
雅马哈：北美收入大幅增长，利润亏损幅度缩窄

➤ **RV+LSM均恢复增长，亏损幅度缩窄。**受ATV销量增加、成本降低、汇率的有利影响，2026Q2雅马哈OLV（全地形车+高尔夫球车）收入同比+8%至391亿日元，经营利润同比+56%至-42亿日元，经营利润率同比+15.3pct至-10.7%；其中，全地形车收入同比+6%至242亿日元（北美+62%、非美-72%），低速车收入同比+10%至149亿日元（北美+23%、非美-21%）。

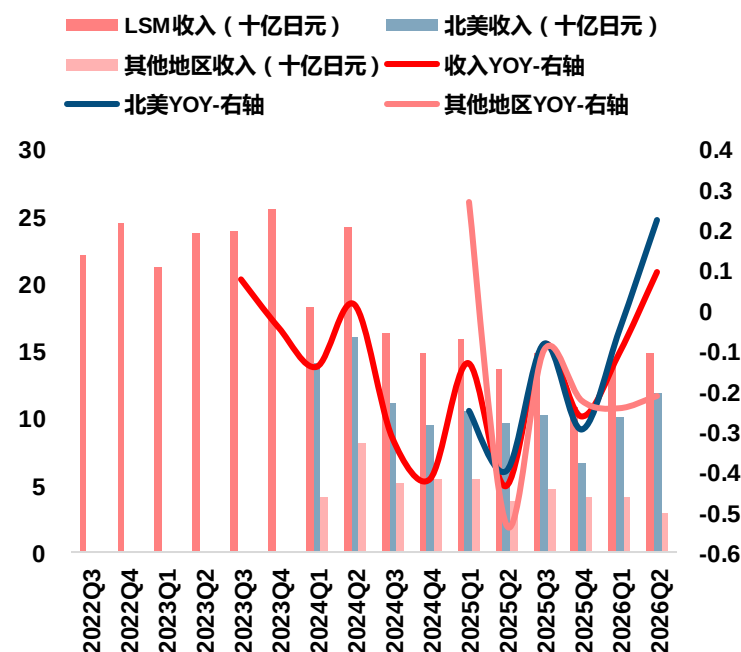
图：雅马哈四轮车收入利润及变化



图：雅马哈全地形车收入及变化



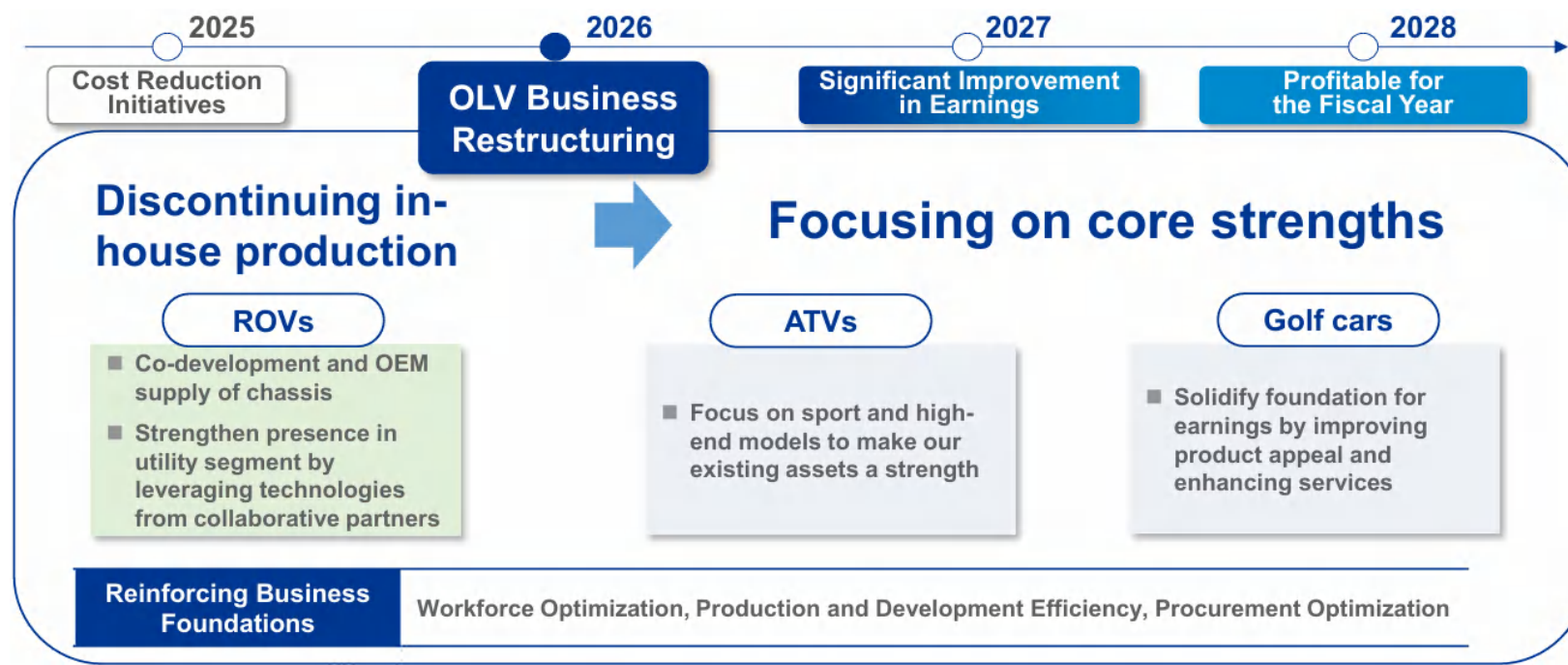
图：雅马哈低速车收入及变化



雅马哈：OLV业务改革，停止自产ROV

➤ **OLV业务进行结构性改革，停止自产ROV+聚焦ATV/高尔夫球车。**雅马哈今年开始停止内部ROV生产以提高盈利能力，并将管理资源集中在核心优势上，目标是在2028年前实现盈利，与结构性改革相关的一次性费用120亿日元已计入全年计划。改革措施：1) ROV将进行联合开发和OEM供应，利用合作伙伴的技术加强在实用车领域的影响力；2) ATV专注于运动型和高端车型，以将现有的资产变成优势；3) 高尔夫车通过提升产品吸引力和增强服务来巩固收入基础。

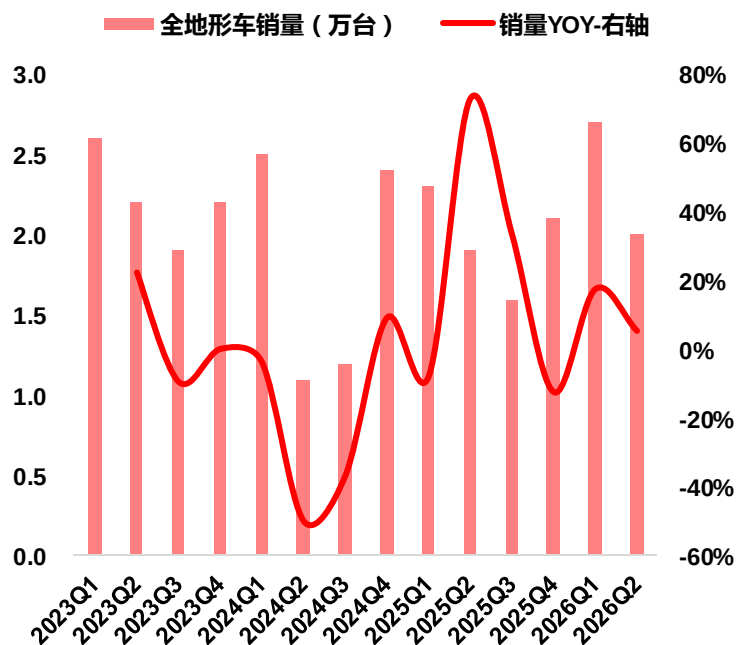
图：雅马哈的OLV业务改革计划



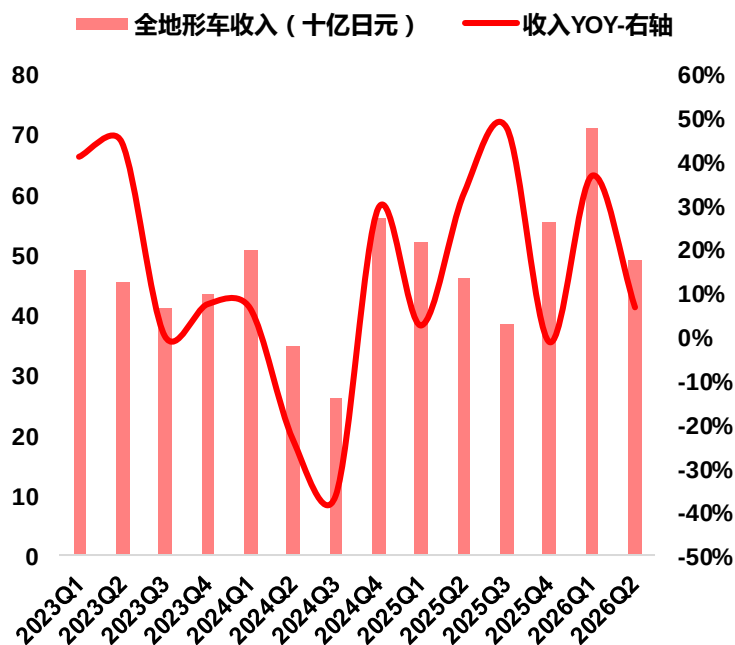
川崎：市占率和价格提升，收入持续增长

➤ **高端车型销售强劲，量价齐升推动收入增长。** 贷款利率和燃油价格上涨导致全地形车需求减弱，但川崎通过关键车型的强劲销售推动市场份额提升，2026Q2全地形车销量同比+5%、环比-26%至2.0万辆，单价同比+1%、环比-7%，收入在量价齐升的情况下同比+7%、环比-31%，达到492亿日元。

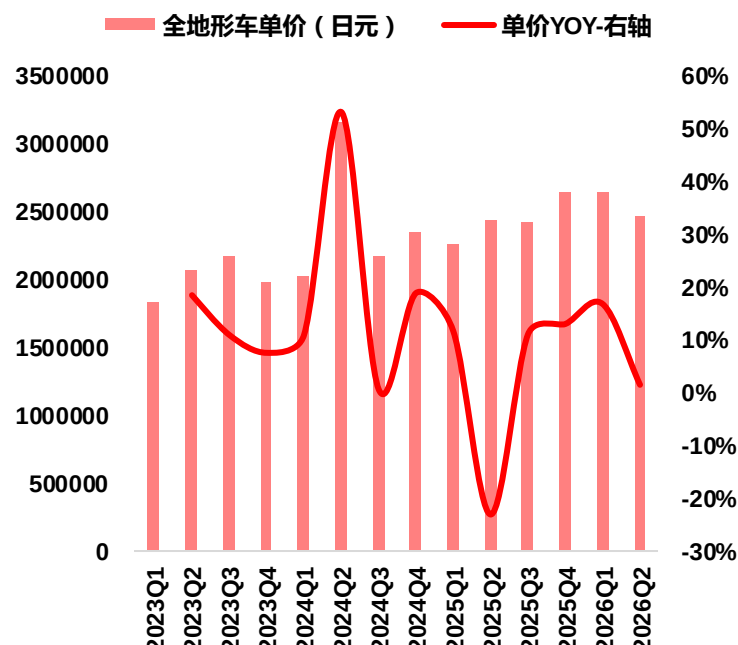
图：川崎全地形车销量及变化



图：川崎全地形车收入及变化



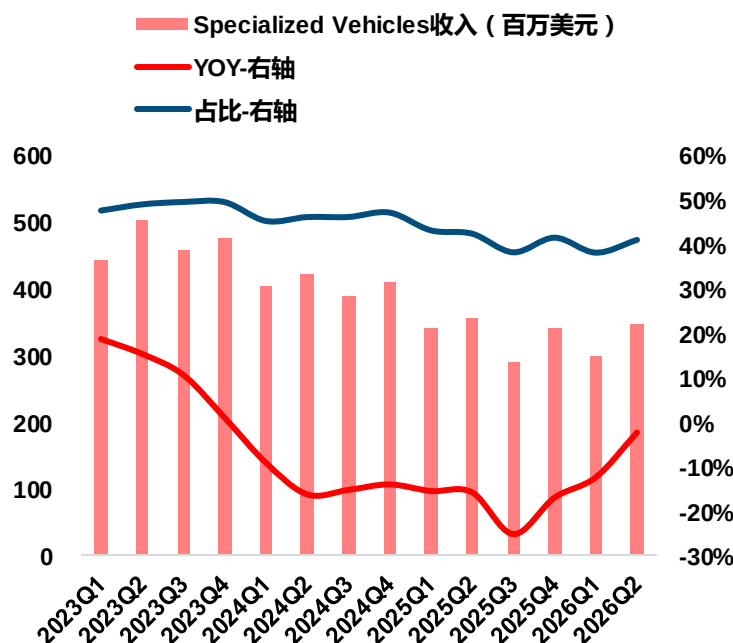
图：川崎全地形车单价及变化



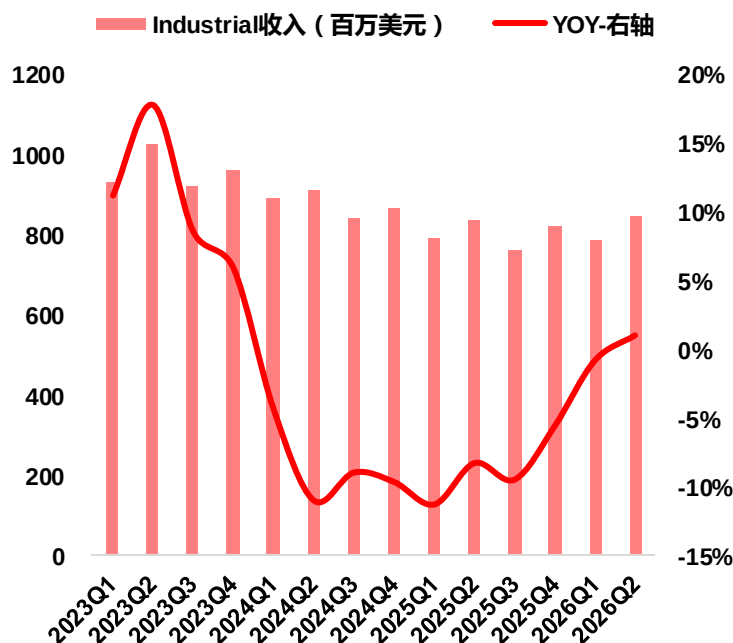
德事隆：特种车收入减少，利润率企稳

➤ **特种车收入持续下滑，退税推动利润改善。**受北美行业竞争加剧和剥离动力运动业务的影响，E-Z-GO高尔夫球车等业务规模持续收缩，2026Q2特种车收入同比-2%、环比+16%至3.48亿美元；Industrial业务收入同比+1%、环比+8%至8.48亿美元，经营利润同比+9%至0.59亿美元，经营利润率同比+0.5pct至7.0%。

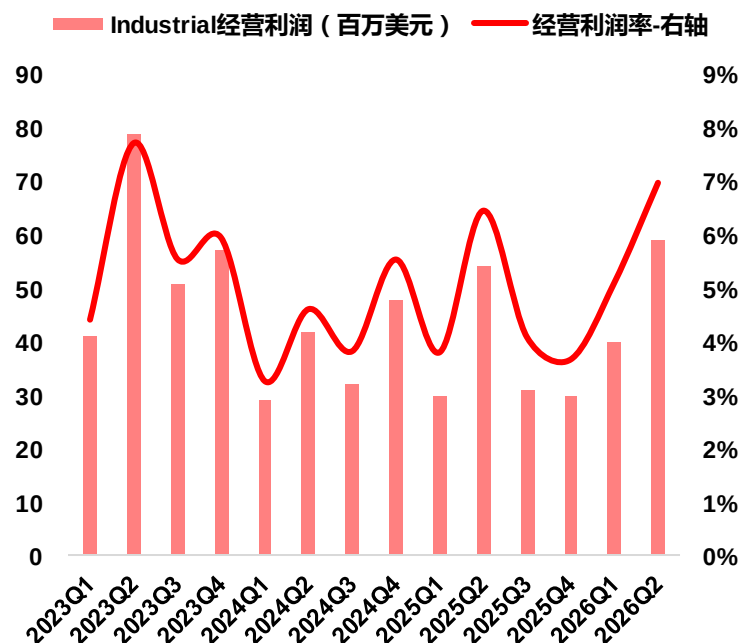
图：德事隆SV业务收入及变化



图：德事隆Industrial业务收入及变化



图：德事隆Industrial业务经营利润及变化



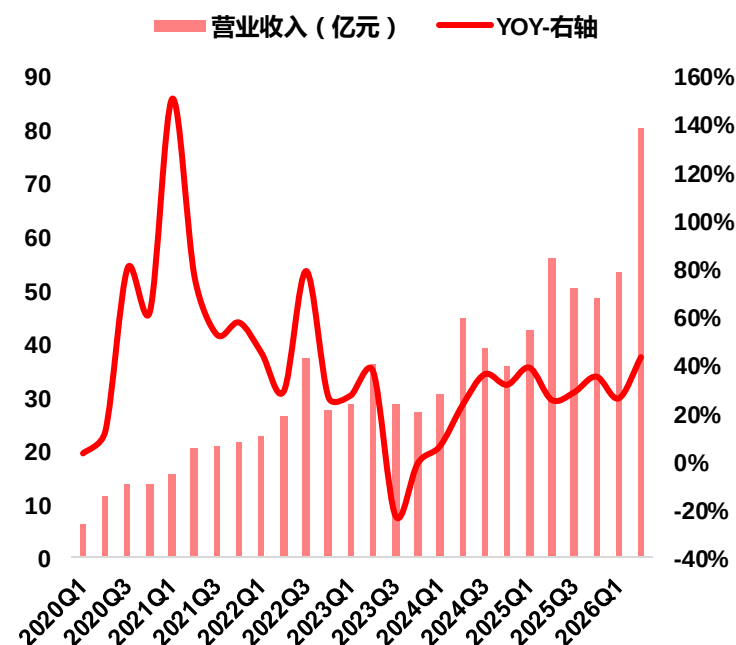
PART 3

中国企业：全球化新征程，春风/隆鑫/九号持续增长

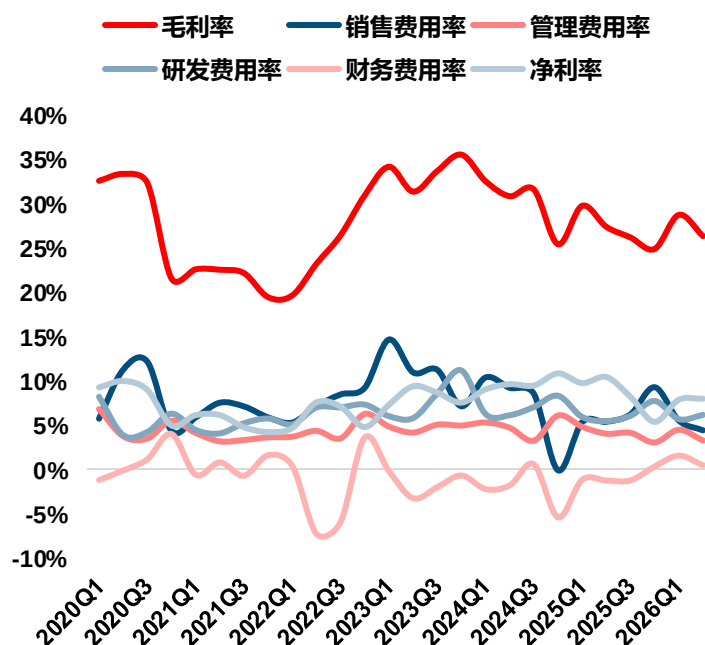
春风：各品类出货增长，收入利润持续增长

➤ **四轮+摩托+极核出货增长，单季度收入利润创历史新高。**收入端，2026Q2同比+43%至80.27亿元，主要受益于全地形车、摩托车和极核电动两轮车业务的拉动。费用端，2026Q2销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1/-1/+1/+2pct，期间费用率同比+1pct至14%。利润端，2026Q2毛利率同比-1pct至26%、净利率同比-2pct至8%，归母净利润同比+9%至6.42亿元。

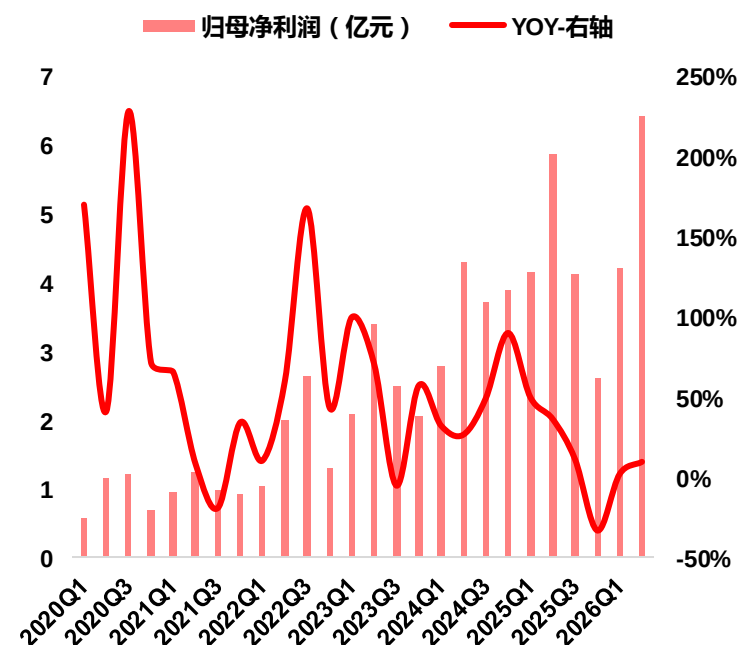
图：春风营业收入及变化



图：春风费用率及利润率变化



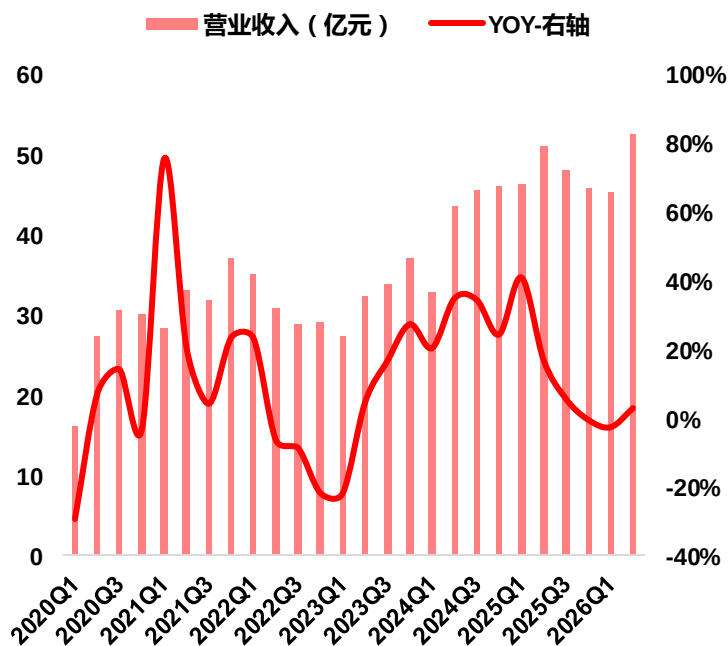
图：春风归母净利润及变化



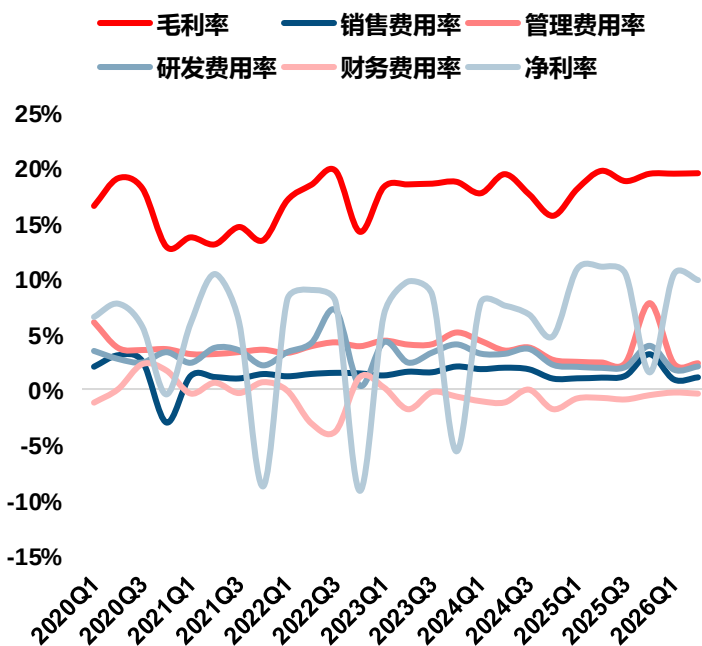
隆鑫：出口持续增长，单季度收入创新高

➤ 无极+全地形车+三轮车出口强劲，收入个位数增长创历史新高。收入端，2026Q2同比+3%至52.53亿元，高基数下实现个位数稳健增长，主要受益于无极+全地形车+三轮车+发动机出口的拉动。费用端，2026Q2销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.02/-0.1/+0.01/+0.4pct，期间费用率同比+0.5pct至5%。利润端，2026Q2毛利率同比-0.2pct至19%、净利率同比-1pct至10%、归母净利润同比-8%至5.20亿元。

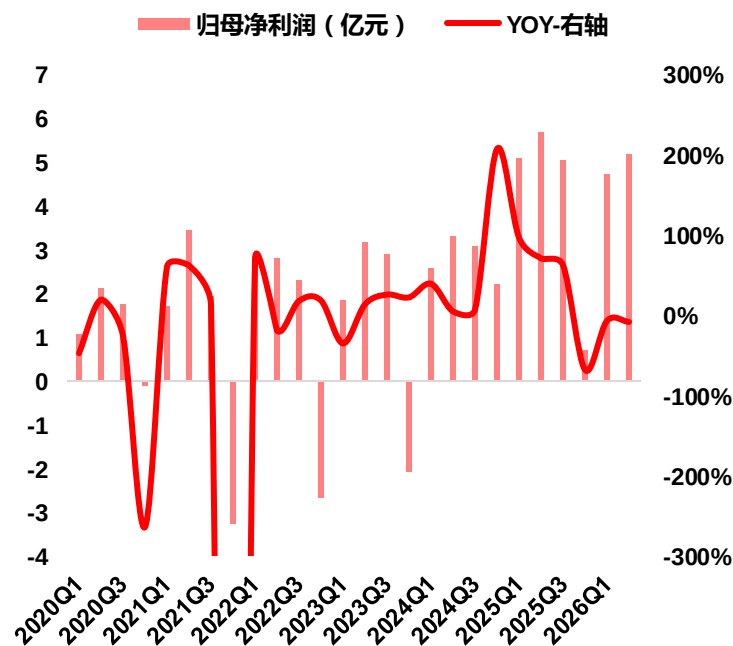
图：隆鑫营业收入及变化



图：隆鑫费用率及利润率变化



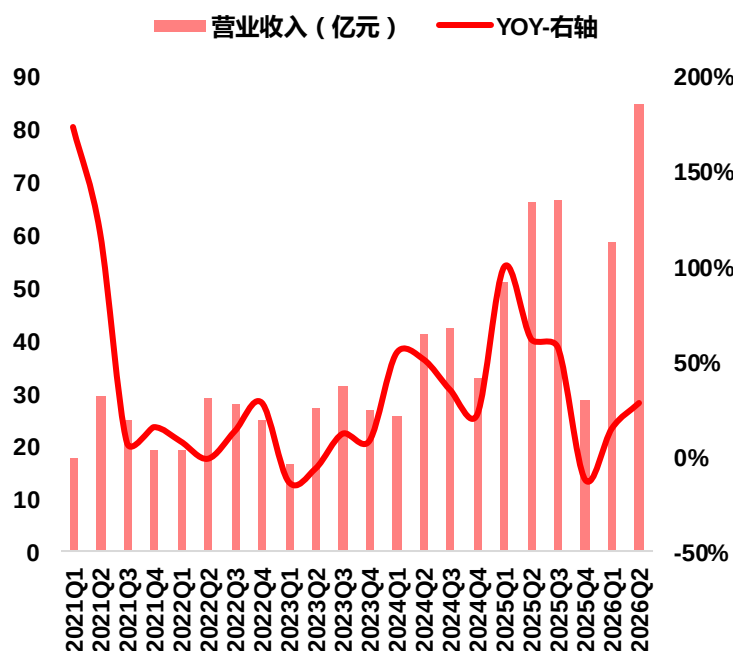
图：隆鑫归母净利润及变化



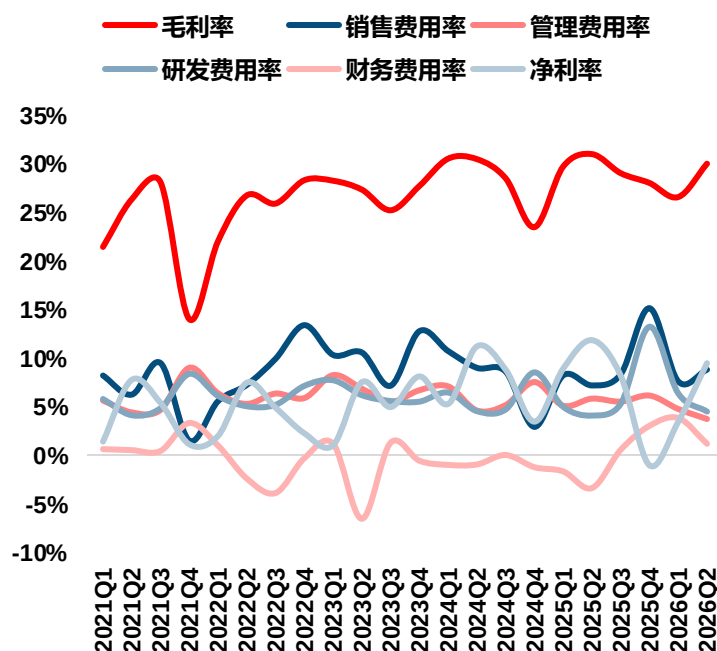
九号：各业务均实现增长，单季度收入利润创新高

➤ **两轮+滑板+四轮等均衡增长，收入利润创历史新高。**收入端，2026Q2同比+28%至84.88亿元，高基数下实现较高双位数增长，主要受益于国内两轮和海外滑板车+全地形车的增长。费用端，2026Q2销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2/-2/+0.4/+5pct，期间费用率同比+4pct至18%。利润端，2026Q2毛利率同比-1pct至30%、净利率同比-2pct至9%，归母净利润同比+2%至8.05亿元。

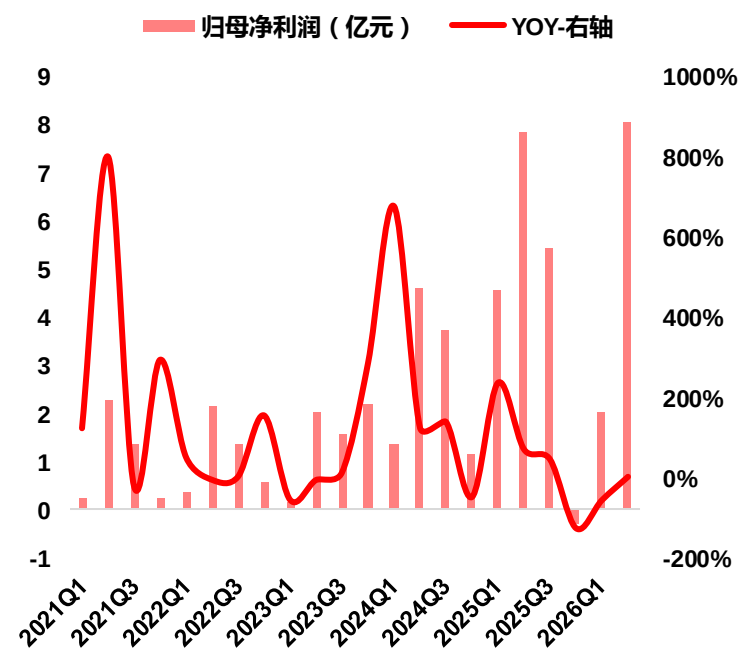
图：九号营业收入及变化



图：九号费用率及利润率变化



图：九号归母净利润及变化



PART 4

展望：日企指引摩托车继续增长，四轮品牌阵营将分化

两轮车：日系指引积极，欧美和新兴市场普遍预期增长

➤ **日系品牌指引积极，整体预期继续增长。**受益于新兴市场的需求复苏，以及在成熟市场抢占当地品牌的市场份额，日本企业预测2026财年量额将继续增长，其中，本田、雅马哈、铃木预期2026财年日本本土市场下滑，海外市场实现增长，川崎预期2026财年成熟市场略微下滑，新兴市场实现增长。此外，2026Q2雅马哈、铃木上调2026财年指引，本田维持指引，川崎下调指引，日系品牌有所分化。

表：本田维持2026财年指引

单位：万辆	2024A	2025A	2026E
日本	22.4	20.5	16
YOY	-7%	-8%	-22%
北美	54.8	53.8	61
YOY	10%	-2%	13%
欧洲	47.5	40.7	44
YOY	8%	-14%	8%
亚洲	1059.1	1131	1161
YOY	12%	7%	3%
其他地区	184.7	221.3	237
YOY	14%	20%	7%
全球	1368.5	1467.3	1519
YOY	12%	7%	4%

表：雅马哈上调2026年指引

单位：万辆	2024A	2025A	2026E
日本	7.2	7.6	6.5
YOY	-5%	6%	-14%
北美	8.2	7.9	9.1
YOY	8%	-4%	15%
欧洲	22.6	21	21.8
YOY	8%	-7%	4%
亚洲	386.3	390.3	445
YOY	-1%	1%	14%
其他地区	71.8	73.1	80.4
YOY	23%	2%	10%
全球	496.1	499.9	562.8
YOY	3%	1%	13%

表：铃木上调2026财年指引

单位：万辆	2024A	2025A	2026E
日本	3.5	2.7	2.3
YOY	-10%	-23%	-12%
欧洲	4.0	2.8	4
YOY	3%	-30%	33%
北美	3.0	2.8	3.1
YOY	0%	-7%	11%
亚洲	169.5	181.1	192.6
YOY	6%	7%	4%
其他地区	26.4	31.5	31.7
YOY	25%	19%	-4%
全球	206.4	220.9	233.7
YOY	8%	7%	5%

表：川崎下调2026财年指引

单位：万辆	2024A	2025A	2026E
成熟市场	23.4	23.5	23.0
YOY	11%	0.4%	-4%
新兴市场	24.6	25.7	28.0
YOY	6%	4%	4%
全球	48.0	49.2	51.0
YOY	8%	3%	0.2%

两轮车：受益于欧美需求复苏，哈雷预期2026年实现增长

- 欧美需求整体复苏，哈雷在连续两年下滑之后，2026年收入利润指引增长。随着欧美市场需求逐渐复苏，哈雷等美国品牌销售回暖，哈雷2026Q1预期全年可能持平，Q2上调指引，全年收入利润实现增长。
- 预计中国以外的海外市场竞争加剧将延续，中国企业有望在成熟市场抢占长尾份额。中国企业在技术和产品上的竞争力不断增强，同时具有更强的成本优势和性价比，随着海外渠道拓展和品牌影响力扩大，在通路车和中大排量市场的占有率有望提升。

表：哈雷2026年指引销量增长和利润扭亏，Q2上调指引

单位：百万美元	2024A	2025A	2026E（26Q1）	2026E（26Q2）
摩托车销量（辆）	151229	132535	130000~135000	133500~138500
YOY	-7%	-12%	-2 to 2%	1 to 5%
摩托车业务收入	4121.9	3578.3		
YOY	-15%	-13%		
摩托车经营利润	277.8	-28.7	-40~10	10~50
YOY	-58%	-110%	-39%~135%	135%~274%
经营利润率	6.7%	-0.8%		

四轮车：北美市场需求回暖，本土品牌指引乐观

➤ **北美降息后需求复苏，北极星和庞巴迪2026年收入指引增长。**北美进入降息周期以来，行业需求整体回暖，叠加自身库存水平持续下降，北极星和庞巴迪等北美品牌2025年销售已经企稳，2026年指引收入继续增长，并且北极星Q2继续上调指引，头部品牌的份额可能保持稳定。但利润端出现分化，北极星指引利润增长，庞巴迪指引利润下滑，主要受关税成本剧增的影响。

表：北极星2026财年指引收入利润增长，Q2上调指引

单位： 十亿美元	2025A	2026E (2025Q4)	2026E (2026Q1)	2026E (2026Q2)
总收入	7.2	7.2 to 7.4	7.15 to 7.3	7.3 to 7.5
YOY	↓ 0.3%	↑ 1% to 3%	Flat to ↑ 2%	↑ 2% to 5%
EBITDA	0.4	0.47 to 0.51	0.48 to 0.53	0.60 to 0.63
YOY	↓ 35%	↑ 14% to 24%	↑ 14% to ↑ 24%	↑ 46% to 54%
EBITDA利润率	5.7%	6.5% to 6.9%	6.7% to 7.1%	8.2% to 8.45%
EBITDA利润率 YOY	↓ 312 bps	↑ 80 to 120 bps	↑ 100 to 140 bps	↑ 250 to 275 bps

表：庞巴迪2026财年指引收入继续增长，但利润下滑

单位： 百万加元	2024A	2025A	2026E (2025Q4)	2026E (2026Q1)
Year-Round Products	4307.2	4802.4	5175-5325	5325-5450
YOY	↓ 19%	↑ 11%	↑ 8% to 10%	↑ 11% to 14%
Seasonal Products	2370.4	2291.5	2375-2450	2425-2500
YOY	↓ 31%	↓ 3%	↑ 4% to 7%	↑ 6% to 9%
PAC & OEM Engines	1225.3	1348.8	1350-1400	1375-1425
YOY	↑ 3%	↑ 10%	Flat to ↑ 4%	↑ 2% to 6%
Powersports业务收入	7902.9	8442.7	8900-9150	9125-9375
YOY	↓ 20%	↑ 7%	↑ 5% to 8%	↑ 8% to 11%
EBITDA	1057.8	1103.4	1175-1275	925-975
YOY	↓ 38%	↑ 4%	↑ 6% to 16%	↓ 16% to 12%
EBITDA利润率	13%	13%	12.8%-14.3%	10.1%-10.4%

四轮车：二线品牌指引分化，预计雅马哈全地形车将掉队

➤ **二线品牌有所分化，中国企业有机会抢占份额。**由于市场价格竞争加剧，雅马哈2026财年指引全地形车下滑，Q2进一步下调指引，川崎和春风等品牌继续扩大四轮车业务的产能投入和产品开发力度，预计将跑赢行业和头部品牌，市场份额持续提升。美国电动高尔夫球车行业需求高增，拥有海外产能布局的中国企业竞争力强劲，抢占市场份额，雅马哈2025财年高尔夫球车业务收入大幅下滑，2026财年指引恢复增长，但Q2下调指引，预计涛涛等中国企业将继续受益行业需求提升，同时提升市占率。

表：雅马哈下调2026财年全地形车指引

单位： 十亿日元	2024A	2025A	2026E
RV 收入	105.8	93.9	85
YOY	-19%	-12%	-9%
RV 经营利润	-18.3	-	-
YOY	-354%	-	-
经营利润率	-17.3%	-	-

表：川崎下调2026财年全地形车指引

单位： 十亿日元； 万辆； 日元	2024A	2025A	2026E
全地形车 收入	169.0	192.2	235.0
YOY	-6%	14%	11%
全地形车 销量	7.0	7.9	9.0
YOY	-20%	13%	8%
全地形车 单价	2414286	2546988	2611111
YOY	18%	5%	3%

表：雅马哈下调2026财年高尔夫球车指引

单位： 十亿日元	2024A	2025A	2026E
LSM 收入	73.7	55.3	58
YOY	7%	-25%	5%
LSM 经营利润	0.9	-	-
YOY	116%	-	-
经营利润率	1.2%	-	-

PART 5

投资建议与风险提示



投资建议与风险提示

➤ **投资建议：**动力运动行业处于增长快车道，消费升级、休闲娱乐需求增加助推全地形车、中大排量摩托车产品渗透，中国摩托车企业近年来产品力提升，性价比优势明显，有望抢占海外市场份额，产品结构不断优化，市占率与利润率持续提升。推荐全地形车出口龙头、从高端玩乐向大众出行领域拓展的**春风动力**，推荐高尔夫球车强势品牌、人形机器人新军的**涛涛车业**，推荐自主品牌高增、产品矩阵不断完善**隆鑫通用**，推荐电动两轮车份额提升、享受割草机增长红利的**九号公司**。

➤ **风险提示：**

➤ **1) 海外需求不及预期：**两轮车和四轮车海外销售占比持续扩大，其中两轮车出口主要以亚非拉等新兴市场为主，四轮车出口主要以欧美等成熟市场为主，受海外需求影响较大，如果海外面临经济下行或通胀加剧等情况，中国摩托车企业的境外销售将受到冲击。

➤ **2) 运费及汇率波动风险：**中国摩托车企业外销收入占比整体提升，因此受运价和汇率影响较大。首先，如果运价大幅提升，既会增加产品运输成本，从而对毛利率造成负面影响，又会对出口形成阻力，从而影响公司整体经营。其次，汇率长期波动会影响外贸企业的价格策略和经营战略，美元汇率短期波动较大，当前美元兑人民币即期汇率为6.7左右。

➤ **3) 贸易摩擦及加征关税风险：**由于近几年中国企业在ATV、电动高尔夫球车领域的市占率快速提升，抢占北美和日本品牌的市场份额，当前出口到美国的ATV被加征关税，电动高尔夫球车已经被双反，如果后续在UTV领域也抢占市场份额，并且贸易摩擦进一步加剧，或关税政策进一步收紧，将影响中国企业的竞争力和利润率。

马王杰： 中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等。

吕育儒： 中信建投证券家电和农业行业分析师，西南财经大学经济学硕士。专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）、海外宠物等领域研究。

胡天凯： 中信建投证券汽车行业分析师，中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济统计学学士，2021年加入中信建投证券。2021年新财富、水晶球团队成员，2022年新财富、水晶球、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层

电话：(8610) 5613-5088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号南塔2103室

电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼

电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk