

摩托车行业深度： 内销与出口共振，大排量引领向上

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2025年5月7日

- **出口+大排量是摩托车市场增长两大关键词。**摩托车可分为通路车（通常150cc以下）和大排量玩乐型摩托车（通常250cc及以上），前者具备工具属性，而后者为具备悦己+社交属性消费品。我国摩托车年销量1900-2000万辆，小排量产品占主导，历史上摩托车行业经历普及-下滑-分化增长三阶段。2008年以前，随经济发展+城镇化带来通路需求，摩托车销量持续增长；2008-2019年，禁摩令全国推广下，摩托车被电动两轮车+乘用车替代；2020年起，大排量玩乐摩托车兴起+出口拉动摩托车市场结构性增长。
- **从工具到消费品，大排量摩托车空间广阔。**国内油摩市场萎缩背景下，大排量玩乐型摩托车随户外运动需求增长和机车文化发展而兴起。2019-2024年，内销燃油摩托车总量从771万辆持续下滑至544万辆，而250cc以上大排量摩托内销从11万辆增长至40万辆，5年CAGR 28.8%，渗透率从1.5%提升至7.5%。国内逐渐兴起的摩托车赛事和俱乐部持续进行市场培育，市场空间有望进一步打开。分排量段来看，内销大排量摩托车排量段持续升级，2023年及以前以250-400cc为主，2024年400-500cc车型占比快速提升至46.0%，从入门到进阶，玩家对摩托车性能需求渐增，排量段有望持续升级。对标文化+人种特征与我国类似的日本，2024年日本大排量渗透率16.7%，为我国2.3倍，每万人大排量销量/保有量为7.3/149.8辆，分别为我国的3/14.5倍，可见我国大排量摩托车空间依然广阔，预计2030年我国大排量内销有望翻倍达80万辆，24-30年6年CAGR 12%。
- **海外万亿市场重塑中国品牌成长空间。**销量维度，2024年海外摩托车市场销量4000万辆以上，大排量销量约344万辆，为国内8-9倍空间；收入维度，2024年海外摩托车市场规模9320亿元，近万亿元级别市场。据摩托车商会，2024年中国品牌摩托车出口1102万辆，海外份额25.7%，其中大排量出口35.9万辆，大排量出口渗透率仅3.3%，大排量海外份额10.4%，提升空间广阔，出口大有可为。当前阶段，摩托车出口仍以小排量为主，其中大部分为贴牌模式，23年起大排量出口加速，22-24年CAGR 67.6%，自主品牌海外影响力逐步提升。

- **自主三强春风/隆鑫/钱江引领大排量市场。春风动力：聚焦大排量产品，24年跃居大排量第一。**2019-2024年，春风摩托车总销量由4.5万辆增长至30.8万辆，5年CAGR 47.1%，产品结构维度，春风聚焦大排量产品，24年销量中大排量产品占比49%，24年大排量市占率19.8%位居第一。**隆鑫通用：通路车代工为根基，无极品牌强势向上。**2019-2024年，隆鑫摩托车销量由96.1万辆增长至180.3万辆，5年CAGR 13.4%，结构上以小排量通路车为主。2018年，隆鑫推出自主品牌无极，进军大排量玩乐摩托车市场。2019-2024年，隆鑫通用大排量摩托车销量由2.1万辆增长至10.8万辆，5年CAGR 38.6%，市占率从11.9%提升至14.3%。2023年起，无极开启强势产品周期，每年新品数量增加且车型拓宽，爆品推出能力显著提升。**钱江摩托：产品矩阵齐全，推新能力强。**2021-2024年，钱江摩托车销量由38.5万辆增长至44.0万辆，3年CAGR 4.5%，整体呈波动上升趋势，其中大排量销量由5.2万辆增长至12.7万辆，5年CAGR 19.7%，主要跟随市场增长，2019-2024年大排量市占率从29.1%下滑至16.8%。钱江具备领先的产品推新能力，2022-2024年每年大排量产品新品数量领先同行，产品矩阵完善。
- **投资建议：推荐自主龙头【春风动力】+【隆鑫通用（关注）】+【钱江摩托（关注）】。**
- **风险提示：海外外经济波动，摩托车市场价格战，贸易战加剧。**



- **一、整体复盘：出口+大排量引领成长**
- **二、内销：从工具到消费品，大排量空间广阔**
- **三、出口：海外万亿市场重塑中国品牌成长空间**
- **四、核心标的：春风/隆鑫/钱江引领大排量市场**
- **五、投资建议与风险提示**

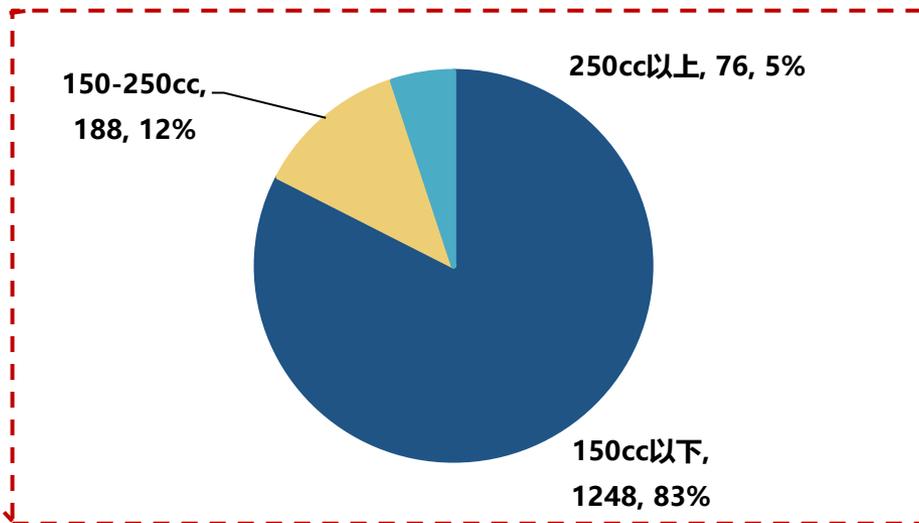
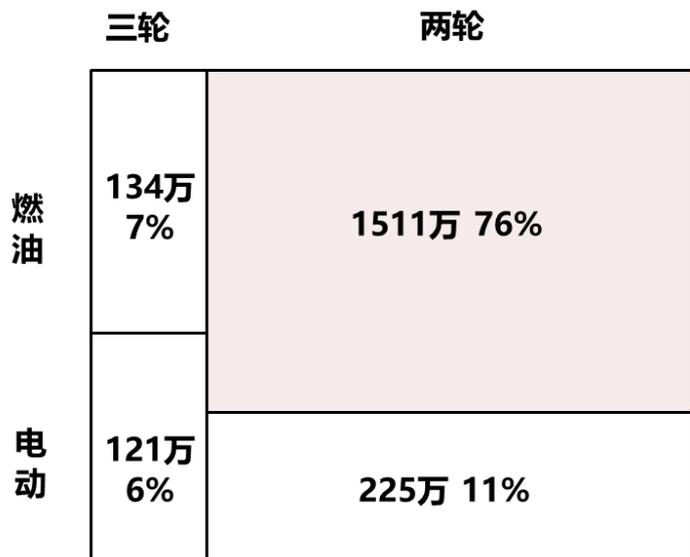
整体复盘：出口+大排量引领成长

总量拆分：我国摩托车年销量近2000万辆，小排量两轮油摩占主导

- **总量：**摩托车年销量1900-2000万辆，其中油车年销量1400-1700万辆。我国摩托车销量2023-2024年稳定在1900-2000万辆水平，其中燃油摩托车（两轮+三轮）销量16年至今稳定在1400-1700万辆水平。2024年摩托车总销量1992万辆，其中燃油摩托车1646万辆。
- **结构：**两轮燃油摩托车是主要品类。摩托车可分为燃油车/电动车，两轮车/三轮车，其中两轮燃油摩托车是主要品类，2024年销量1511万辆，占摩托车的76%。电摩、三轮车占比较小。
- **排量：**大排量渗透率仅4.6%。2024年，两轮燃油摩托车中150cc以下小排量产品占比83%，250cc以上大排量产品销量76万辆，渗透率4.6%。

图：2024年摩托车分结构销量（辆）

图：2024年两轮燃油摩托车分排量销量（万辆）及占比（%）



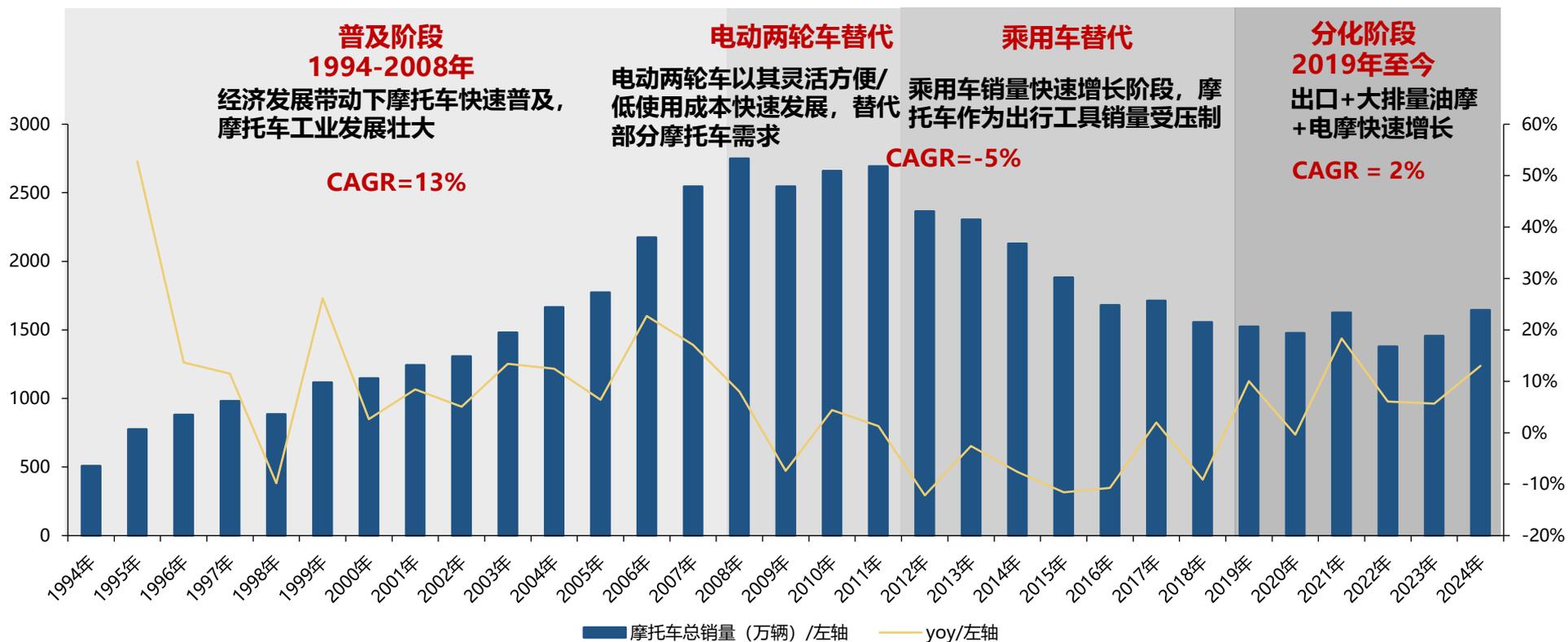
产品属性：两轮摩托车分为通路车和大排量玩乐车

- 摩托车属性分类：**摩托车可分为小排量通路车和中大排量休闲玩乐车两类，大排量车除了具备基础的交通工具属性外，还附带了越野、山路、赛道等娱乐模式属性，排量段基本在250cc及以上，而250cc产品兼具通路和入门级玩乐属性。**2024年，我国大排量摩托车渗透率为4.6%，大排量摩托车销量5年 CAGR达30.9%，增势迅猛。**

	通路摩托车	大排量玩乐摩托车
代表产品	 无极SR150S  钱江阳光壹米	 钱江闪600  春风450SR  无极525R
使用场景	城市通勤、短途出行	除了交通工具属性外，还附加越野、赛道、摩旅等娱乐属性
排量段	通常为150cc及以下	通常为250cc及以上
2024年销量 (不含电摩)	内销：250cc以下504万辆 出口：250cc以下1066万辆	内销：250cc以上40万辆，渗透率7.3% 出口：250cc以上36万辆，渗透率3.3%
销量趋势	限摩令下销量呈下滑趋势	消费升级叠加产品矩阵丰富，渗透率迅速提升
主要厂商	大长江、宗申、大冶、隆鑫	钱江、春风、隆鑫无极

- **2019年之前摩托车作为出行工具经历快速普及+被电动两轮车&乘用车替换的下行阶段。** 1990s以来中国摩托车工业快速发展，2008年达到年度销量高峰2750万辆。随着禁摩令等政策限制+电动自行车满足短途出行需求+乘用车满足中长途出行需求，摩托车年销量下滑至2018年的1500万辆。
- **2019年后出口+大排量摩托车+电摩拉动结构性增长。** 2019新国标明确电动摩托车定义及行业标准，电摩进入规范发展期，销量快速增长；2021年起，油摩出口快速增长，同时主要目的为休闲娱乐的250cc及以上中大排量摩托车增速明显。

图：中国摩托车销量（左轴/万辆）及同比增速（右轴/%）情况



数据来源：wind，中国摩托车商会，东吴证券研究所

禁摩令复盘：北京1985年首推，至今覆盖全国范围 200多个大中型城市

国内限摩令政策主要经过以下三个阶段：

- **(1) 早期试点阶段 (1985-2000年)**：北京于1985年率先推出禁限摩政策，1986年停发京A牌照，并将京B牌照限制在三环外行驶；2000年进一步禁止京B和外牌摩托车进入四环内。
- **(2) 全国推广阶段 (2000-2010年)**：2000年后，上海、深圳、杭州、南京、天津等一二线城市核心城市陆续跟进。上海市于2011年起严格限摩，仅允许沪A、沪B牌照在特定区域行驶，外牌全面禁止进入市区；深圳市于2006年开始限摩，主城区禁止摩托车通行。
- **(3) 全面覆盖阶段 (2010年-至今)**：截至2024年，全国已有近200个大中型城市实施禁限摩政策，覆盖范围包括北京、上海、广州、深圳、天津、南京、杭州等。

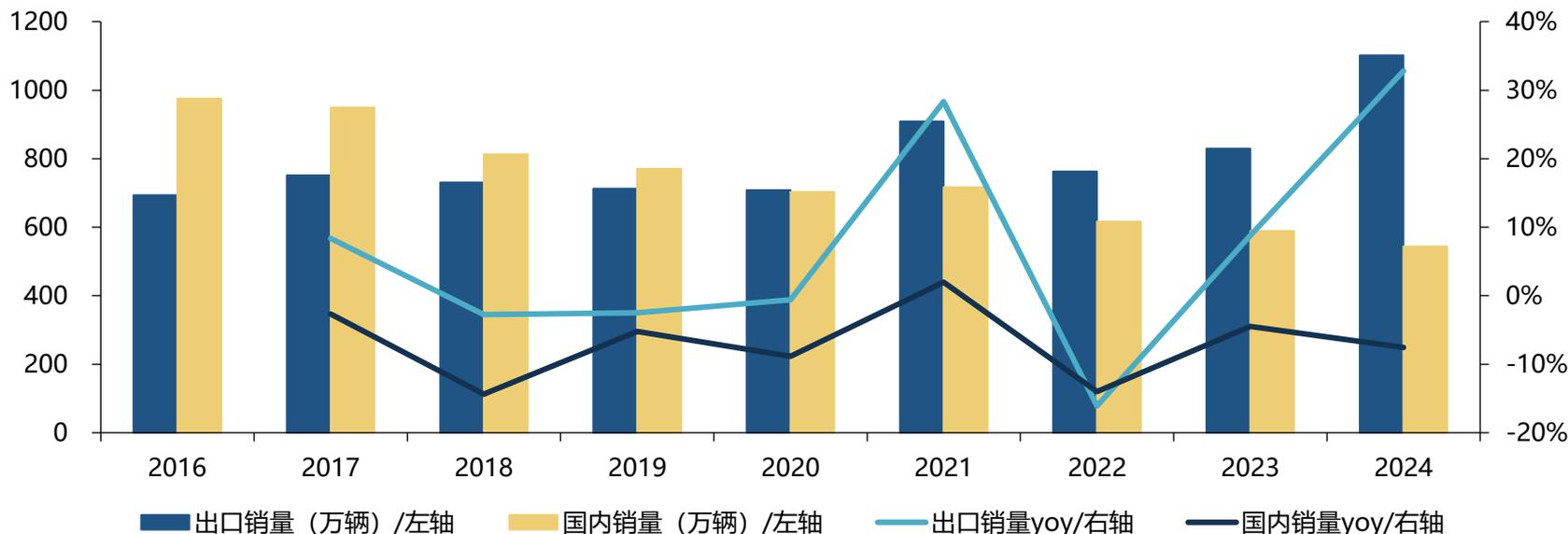
表：全国主要城市限摩令政策近期变化情况

城市	发布时间	政策文件名	政策概要
北京	2021年	《关于对摩托车采取交通管理措施的公告》	京A牌照可通行除长安街、二至五环主路及四环内部分路段外的区域；京B牌照禁止进入四环内（含四环辅路）；外埠牌照全天禁止进入六环内。
上海	2017年	《上海市公安局关于本市道路禁止通行、限制通行措施的公告》	沪A、沪B牌照可全市通行（部分主干道限行）；沪C牌照仅限郊区；禁止上高速
广州	2023年	《广州市非机动车和摩托车管理规定》	市区（含天河、越秀等核心区）禁止摩托车上路，仅允许邮政、残疾人专用车等特殊车辆通行，增城、从化等非中心区域允许本地牌照摩托车行驶。
杭州	2017年	《杭州市人民政府关于杭州市区道路各类摩托车、人力三轮车禁止通行的通知》	主城区（上城、西湖等六区）全面禁摩；余杭、萧山等郊区不限。
重庆	2024年	南岸区：《关于南滨路限制二轮摩托车夜间通行的通告》	不同区政策不同，但包括巴南、南岸在内的主城区以限制夜间行驶为主。
西安	2017年	《西安市人民政府关于规范性文件清理结果的决定》	取消禁摩令，允许合法摩托车在城区通行，成为首个解禁的省会城市
内蒙古鄂尔多斯东胜区	2024年	《关于东胜区城区解除摩托车限行管理的通告》	取消摩托车限行，允许合法车辆上路，为居民提供更多出行选择。

总量-内外销：内销油摩逐年下滑，出口引领增长

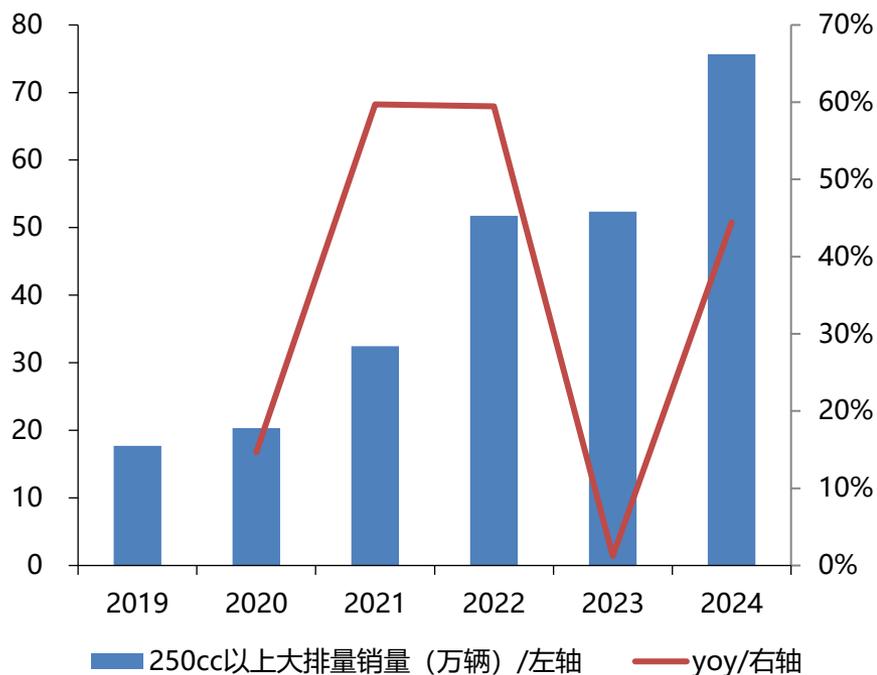
- **内销总量逐年下滑。**2016-2024年内销总量逐年下滑，主要系排量250cc以下的通路型摩托车受限行政策、电动两轮车替代等影响，市场需求不断萎缩。
- **出海持续增长，2020-2024年CAGR达9.2%。**2016-2024年燃油摩托车出口数量整体保持增长趋势，2021年出现阶段性高点，2020-2024年出口从709万辆稳步增长至1101万辆，5年CAGR 9.2%。
- **2024年油摩以出口为主导。**2020年油摩出口首次超过内销，2024年，燃油摩托车出口1102万辆，占总销量的67%，内销544万辆，占总销量的33%。

图：燃油摩托内销、出口销量及同比（万辆，%）

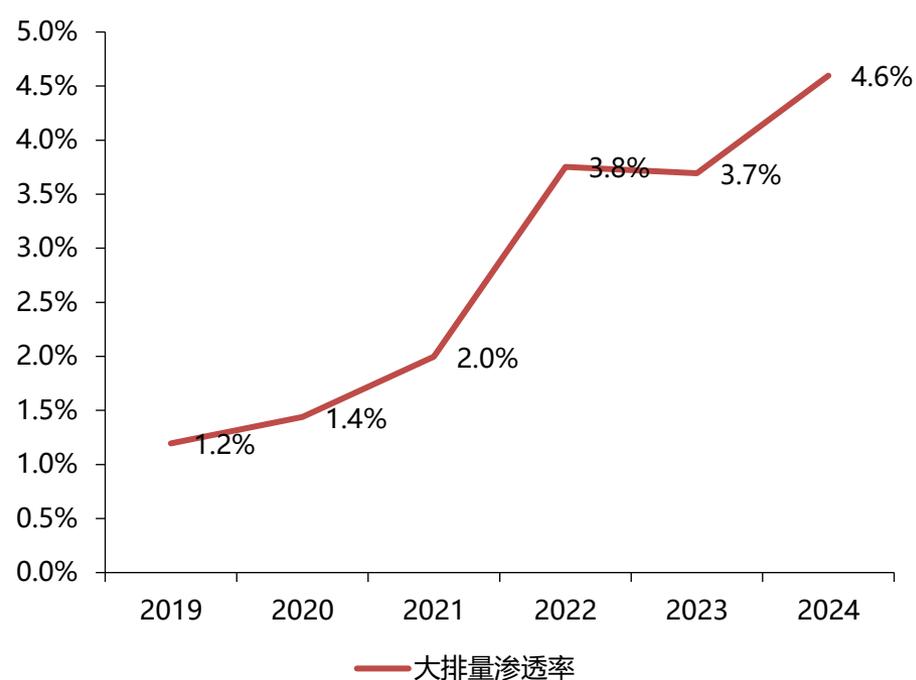


- **大排量产品增长强劲，5年CAGR 33.7%。**2019-2024年，大排量摩托车($\geq 250\text{cc}$)销量从17.72万辆持续增长至75.65万辆，CAGR 33.7%。
- **大排量渗透率持续提升。**2019-2024年大排量摩托车整体渗透率从1.2%持续上升至4.6%，摩托车排量结构持续升级。

图：2019-2024年大排量总销量及同比

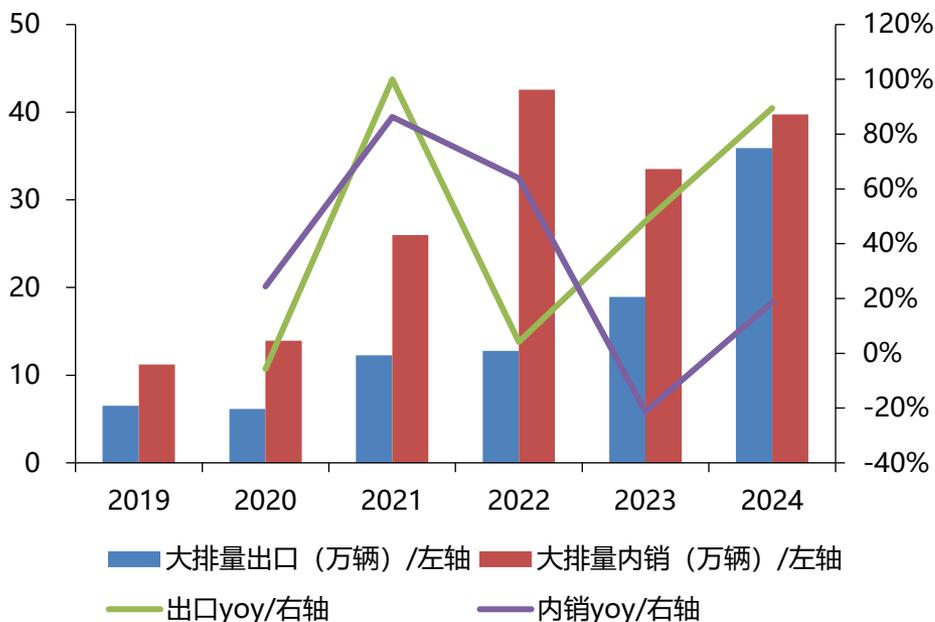


图：2019-2024年大排量摩托车整体渗透率 (%)

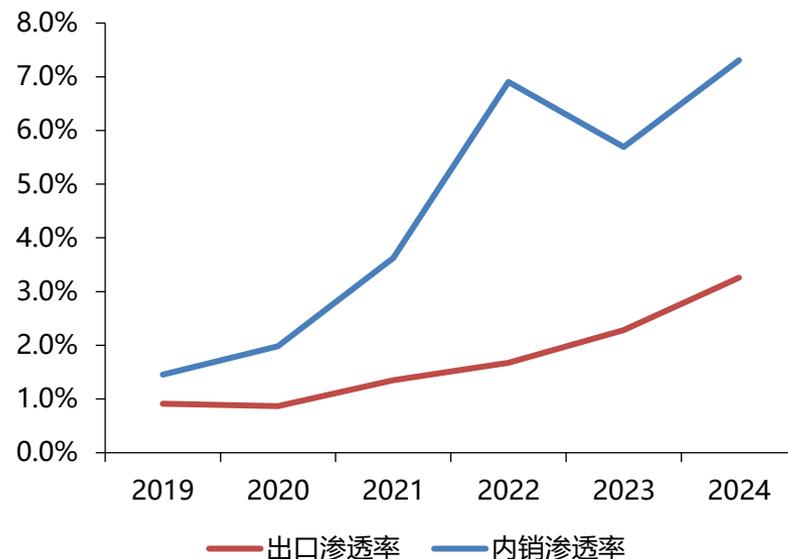


- **23年大排量内销短暂下跌，24年重回增长。** 2020-2022年，内销大排量销量迅速从14万辆攀升至43万辆，2年CAGR 74.7%，2023年疫情放开后需求短暂下滑，2024年恢复增长至40万辆。2019-2024年，内销大排量渗透率从1.5%上升至7.3%，整体增长明显。
- **大排量出口高速增长，渗透率稳步上升。** 2019-2024年大排量出口从6.5万辆增长至36万辆，5年CAGR 40.7%，渗透率从0.9%稳步上升至3.3%。
- 2024年，大排量摩托车出口/内销分别36/40万辆，内销+出口共同驱动增长。

图：2019-2024年大排量出口和内销销量及同比



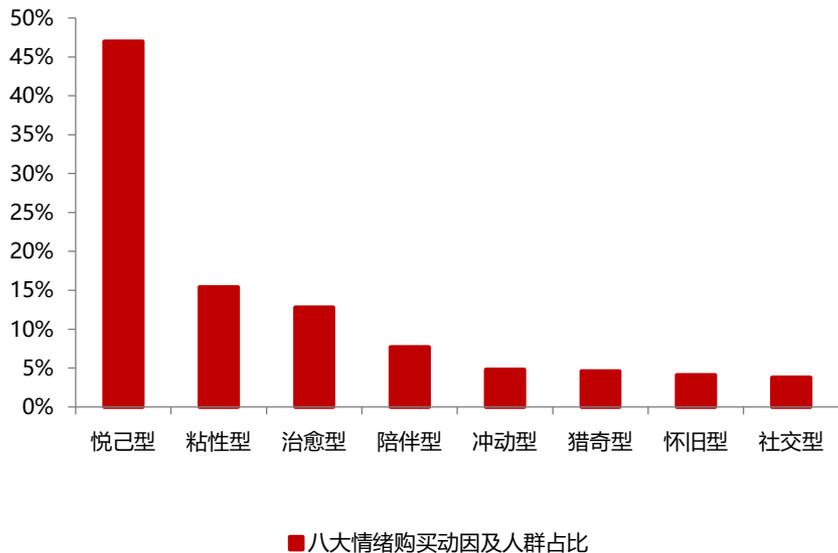
图：大排量摩托车出口及内销渗透率 (%)



内销：从工具到消费品，大排量空间广阔

- ◆ 我们认为大排量摩托车的兴起或因其兼具悦己和社交的消费品属性。
- **中大排量摩托车是典型的悦己消费。** 根据《2025年新青年消费趋势报告》，18-30岁新青年的购买决策中，悦己型消费占据主导。中大排量摩托车操纵感+掌控感相较其他出行工具而言更为出色，同时准入门槛远低于赛车，代表冒险与反叛精神，成为追求刺激、缓解压力的悦己消费类型之一。
- **摩托车也具有较强社交属性。** 俱乐部是摩托车社交属性的重要载体，各地摩托车俱乐部汇集摩托车爱好者组织出行等活动，形成圈层文化。截至2025年4月微博#摩托车#话题阅读次数累计27.3亿，讨论次数累计162.3万。

图：八大情绪购买动因及人群占比 (%)



图：摩托车俱乐部



- **作为消费品，大排量摩托车的兴起受益于摩托车文化氛围。**例如，美国崇尚大即是美的工业精神，大排量摩托车被视为机械力量的极致表达；欧洲深厚的赛车文化提升了大排量摩托车的影响力；日本川崎、本田等厂商的技术突破，促进消费者购买大排量摩托车。
- **摩托车赛事和俱乐部是摩托车文化的重要载体。**1) **摩托车赛事：**全球、北美、欧洲、日本都有影响力较大的摩托车赛事，这些赛事放大了摩托车的社交和悦己属性，并起到了直接技术下放、品牌溢价提升、文化认同塑造等多重作用。2) **俱乐部：**海外有多个存续接近百年的俱乐部，如Moto Guzzi俱乐部、凯旋摩托车俱乐部等，俱乐部的存在放大了摩托车的社交属性和影响力。

图：海外主要的摩托车赛事

赛事名称	类型	特点	影响力
MotoGP	公路赛	最高级别摩托车赛事，极速超350km/h，厂商投入尖端技术参与	全球顶级赛事，类比F1
WSBK (世界超级摩托车锦标赛)	公路赛	基于量产车改装，规则更贴近民用场景。	全球第二大公路赛，观众基数大
曼岛TT (Isle of Man TT)	公路赛 (街道)	60公里开放道路赛道，以高风险和高传奇性闻名。	历史最悠久
铃鹿8小时耐力赛	耐力赛	车手轮流驾驶同一辆车完成8小时竞速，考验车辆可靠性和团队协作。	日本标志性赛事，吸引国际车队
达喀尔拉力赛 (Dakar Rally)	越野拉力赛	极端地形（沙漠、山地），赛程长达两周	最艰苦的摩托车赛事
AMA Supercross	泥地障碍赛	室内或体育场内的短赛道，以高难度跳跃和技巧性动作著称。	北美最受欢迎摩托车赛事
British Superbike (BSB)	公路赛	英国本土顶级赛事，规则比WSBK更宽松，允许更多改装。	欧洲重要赛事，MotoGP车手摇篮

图：MotoGP赛事现场



- 我们认为，参考海外历程，赛事和车企将共同助推国内摩托车文化逐步兴起，并促进国内大排量摩托车的渗透率稳步提升。
- **国内追随海外路径，摩托车赛事和俱乐部逐渐兴起。**2000年以后，国内逐步建立了多个有影响力的公路和越野摩托车赛事，2015年以后摩托车俱乐部兴起。
- **摩托车企在摩托车文化传播和市场培育上起到重要作用。**国内知名摩托车俱乐部主要由车企建立，春风、凯越和钱江分别在2016、2018和2019年建立了摩托车俱乐部。春风还通过运营春风日、骑行学员和app社区，尝试将大排量摩托车从“小众硬核”推向“大众消费”。

图：国内主要摩托车赛事

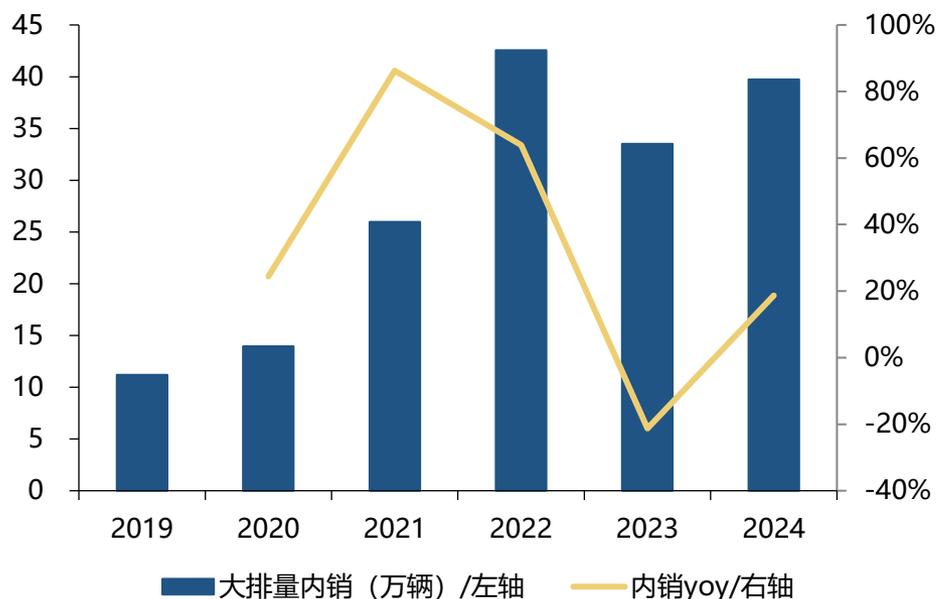
赛事名称	类型	成立年份	特点
CSBK (中国超级摩托车锦标赛)	公路	2007年	国内最高级别公路赛
CRRC (全国公路摩托车锦标赛)	公路	1995年	入门级赛事，培养年轻车手
ARRC中国站 (亚洲公路锦标赛)	公路	2016年 (中国站)	国际赛事，中国车队逐步参与
珠海ZIC超级摩托车赛	公路	2009年	依托珠海国际赛车场，民间高手云集
环塔 (国际) 拉力赛	越野	2005年	中国最艰苦拉力赛，国产车崛起
中国越野摩托车锦标赛 (CMS)	越野	2003年	分站赛制，场地障碍赛为主
青海湖高原越野赛	越野	2012年	考验车辆高原适应性

图：国内主要摩托车俱乐部

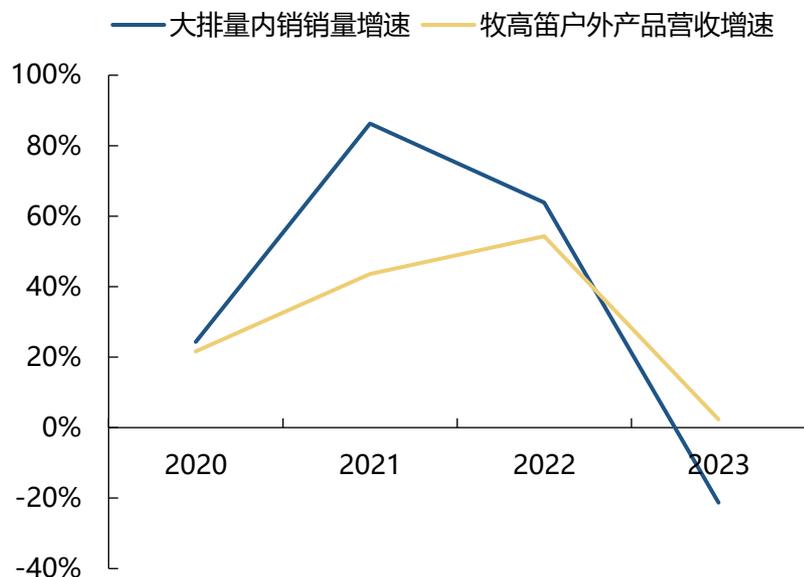
俱乐部	成立年份	关联赛事	代表车手/成绩	特点
QJMOTOR 赛车队	2019年	CSBK、ARRC	马赛 (2023年 CSBK冠军)	钱江旗下，主打赛600
春风车队	2016年	环塔拉力赛、CRRC	周田 (环塔完赛车手)	专注国产车技术验证
凯越越野车队	2018年	环塔拉力赛	张敏 (凯越450 Rally车手)	国产越野车标杆

- **新兴户外运动崛起，大排量摩托车需求增长。**2021-2022年，中大排量摩托车内销高速增长，主要系疫情期间封控导致诸如周边游等娱乐方式受限，露营、大排量摩托车等户外运动兴起并广泛传播，期间牧高笛户外产品与大排量摩托车销量均高速增长。2023年疫情放开后，需求受到短暂冲击，2024年大排量内销40万辆，同比+18.6%，重回增长趋势。

图：中大排摩托车内销及同比增速（万辆，%）

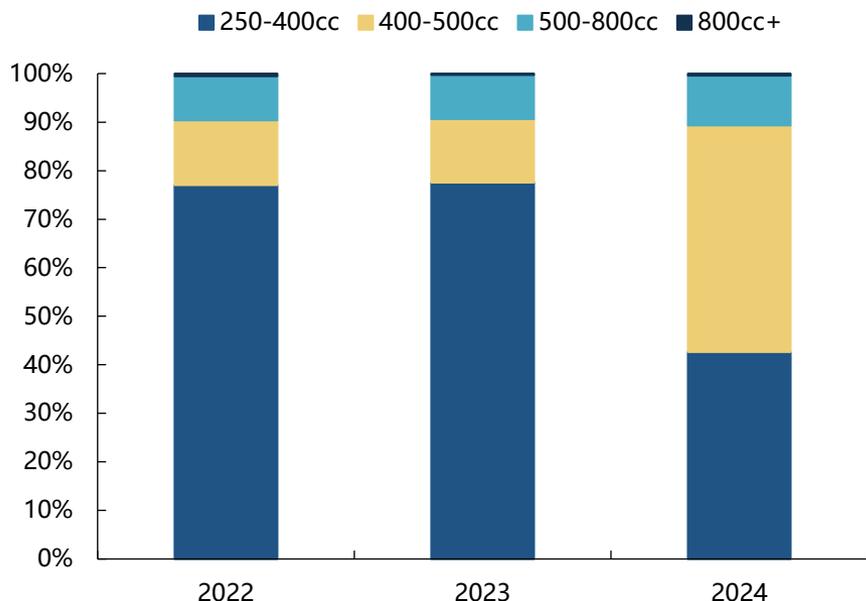


图：中大排摩托车内销与户外运动市场对比（%）

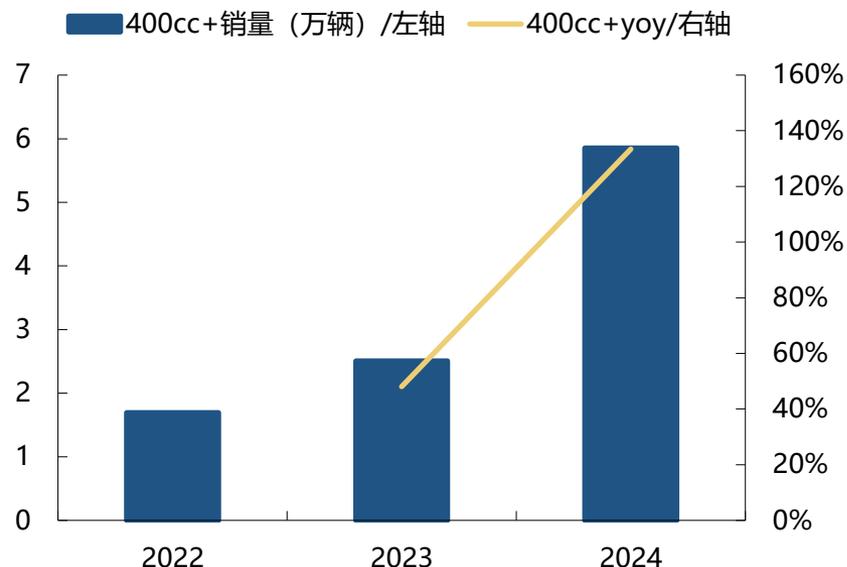


- **排量结构持续升级，400-500cc排量段内销占比迅速跃升。**从排量结构来看，2023年及以前，中大排内销仍以250-400cc为主导，2023年占比高达76.7%；2024年，400-500cc排量段车型销量陡增至5.9万辆，同比+133.4%，销量占比提升至46.0%，超过250-400cc段，国内250cc+大排量摩托车排量段持续升级。

图：2022-2024大排量内销结构占比变化 (%)



图：2022-2024年400cc+排量内销及同比变化



- **不同排量段摩托车对应玩家阶段不同：**【阶段一：新手入门】刚入门玩家由于驾车技术不成熟，第一辆车普遍为250cc中等排量车型，如春风爆款入门级产品250SR；【阶段二：进阶选手】摩托车玩家在入门一段时间后驾车技术进阶，此时玩家通常选择增购或换购更大排量车型，排量段升级至400-800cc，代表车型如钱江赛421；【阶段三资深玩家】公升级产品可满足资深玩家对动力性的极致追求，代表车型如川崎Z900等。
- **在需求端消费升级、供给端技术/产品突破及文化生态成熟的共同作用下，我国摩托车主导排量正从入门阶段向进阶阶段顺利推进中。**

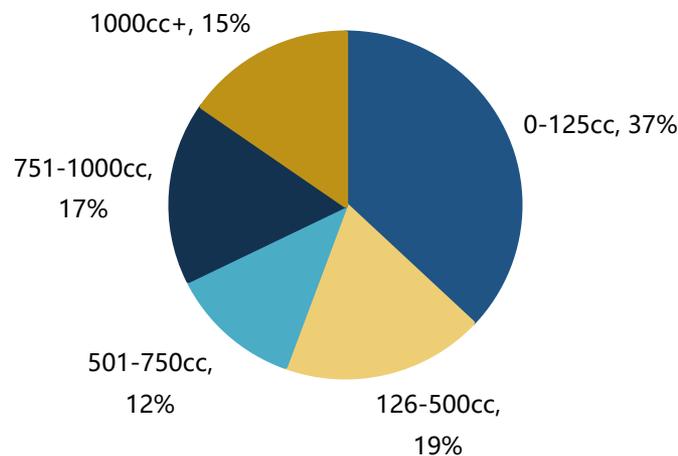
图：大排量摩托车排量段提升趋势



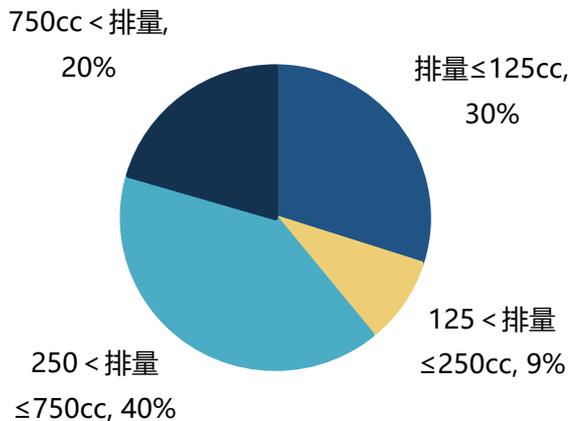
■ 对标海外，欧美大排量渗透率显著高于中国。

据调研，美国市场大排量渗透率达95%，欧洲核心5国大排量渗透率达60%-70%。其中，2024年意大利/德国250cc以上车型占比分别60%/61%，2024年英国500cc以上车型占比44%，渗透率显著高于中国，且750cc以上产品占比较高。

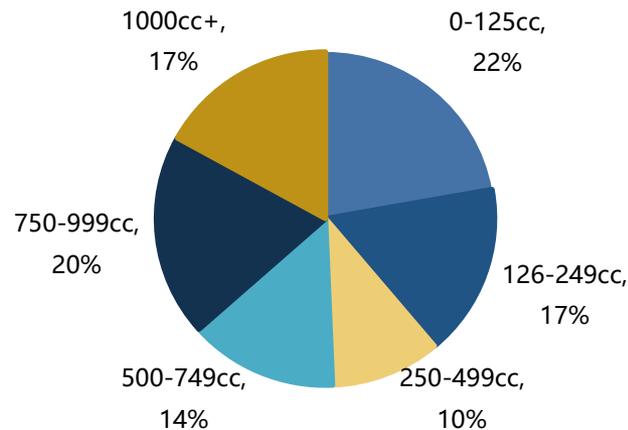
图：2024年英国分排量段市场结构



图：2024年意大利分排量段市场结构

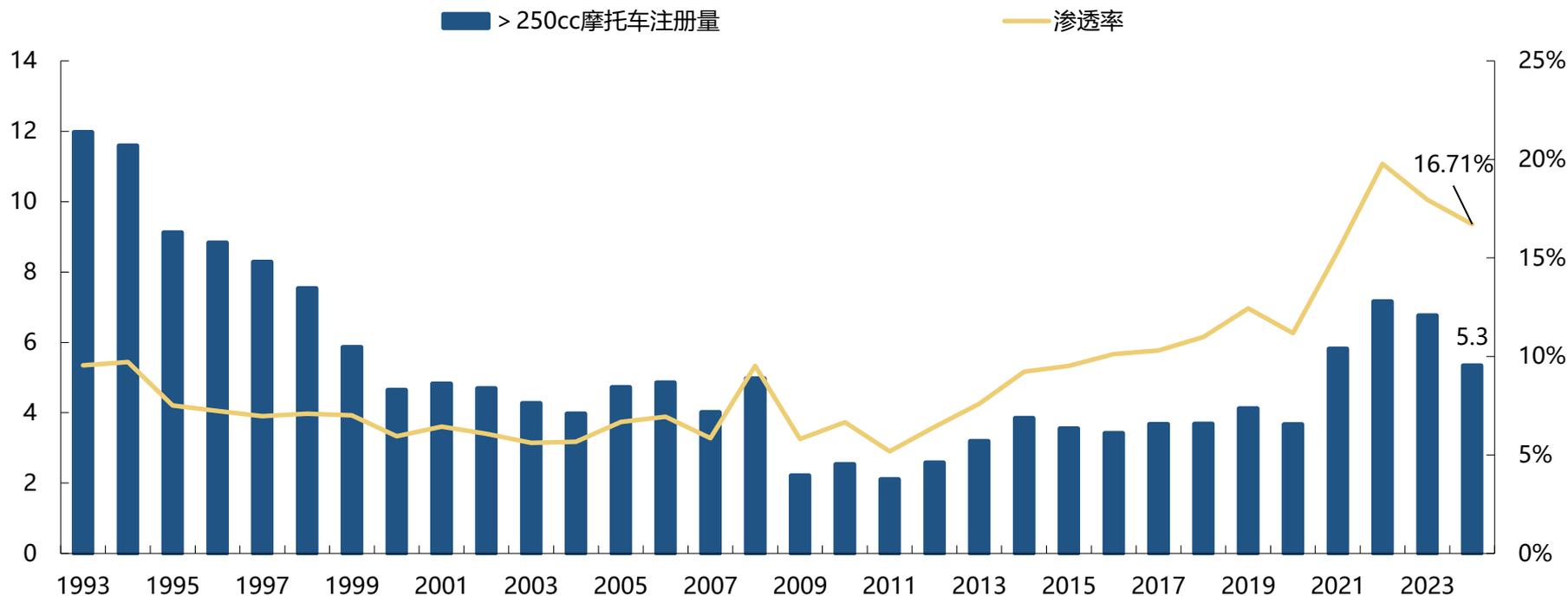


图：2024年德国分排量段市场结构



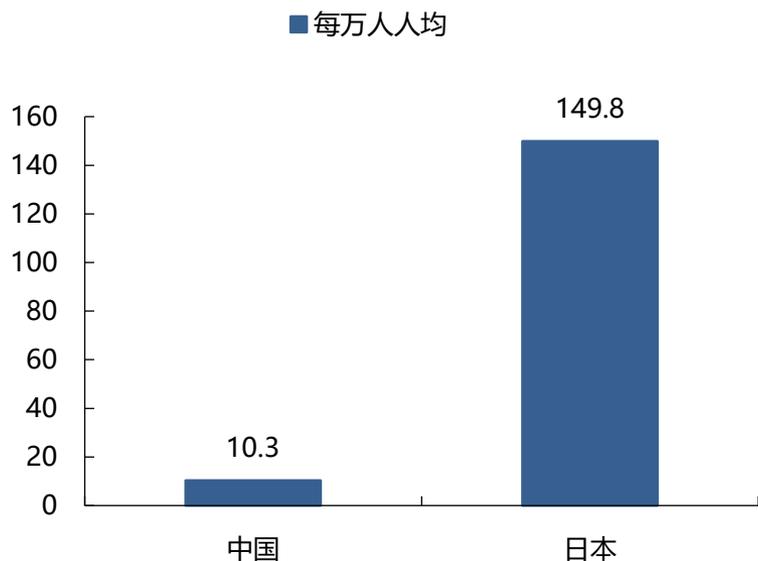
- **日本摩托车市场大排量渗透率自2012年起持续提升。**1990s至2011年，日本摩托车销量大幅下滑，2012年后受地震影响，日本经济进一步受挫，人均GDP有所下滑，摩托车对汽车替代效应下销量有所修复。此外，日本大排量玩乐型摩托车需求兴起，叠加厂商推出高性价比大排量产品，自2012年起日本大排量渗透率持续提升，于2023年达到16.71%。
- **我们认为，文化+人种特征等维度我国与日本类似，或可对标日本大排量渗透率，当前我国大排量摩托车还有2-3倍空间（中国/日本分别7.3%/16.7%）。**

图：日本摩托车注册量及中大排量渗透率（万辆，%）

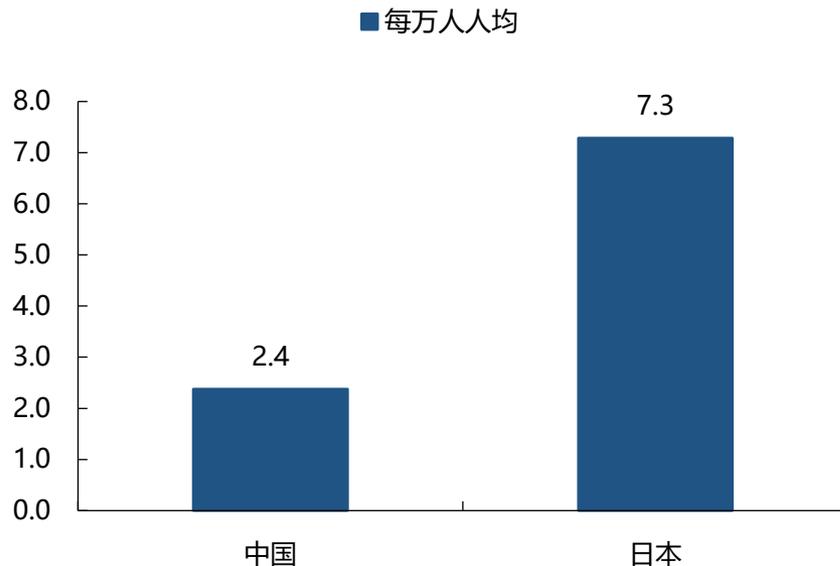


- **人均保有量/销量维度，日本大排量摩托车分别为中国15/3倍。**2023年，中国/日本每万人大排量摩托保有量分别为10.3/149.8台，日本为中国14.5倍；中国/日本每万人大排量销量分别为2.4/7.3台，日本为中国3倍。
- **大排量发展空间广阔，预计2030年中大排内销量达80万辆，2024-2030年6年CAGR 12%。**新媒体时代下摩托车文化传播更具规模效应，且对标海外中国大排量摩托车增长空间充足，我们预计，2030年大排量摩托车内销有望达80万辆，2024-2030年6年CAGR 12%。

图：2023年中日每万人大排量保有量

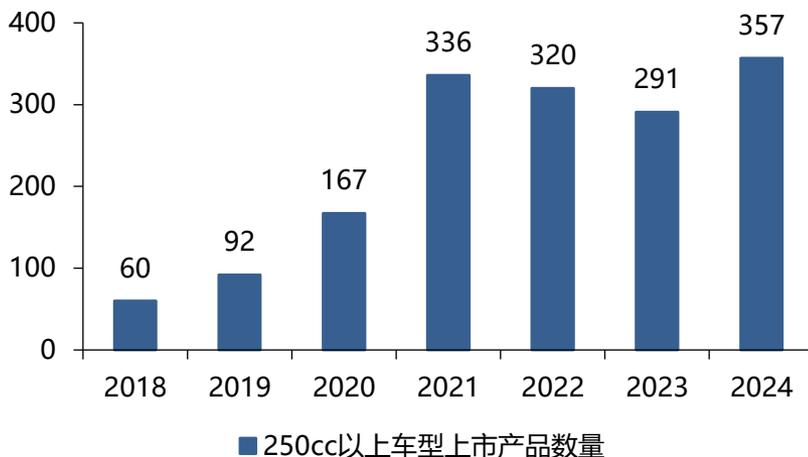


图：2023年中日每万人大排量销量



- 供给侧来看，我国大排量摩托车产品逐步丰富，2024年新上市250cc以上产品款型数量达到357款，创历史新高。
- 截至目前，自主三强大排量产品种类齐全，且各自主流车型覆盖排量段/车型种类不同，钱江主打500-800cc排量段仿赛/巡航/拉力车型，春风主打400-500cc/600-700cc排量段仿赛/休旅车型，无极主打250-500cc排量段拉力/巡航/复古车型，细分市场错位竞争，为消费者提供多种选择。

图：2018-2024年每年新上市250cc以上车型数量



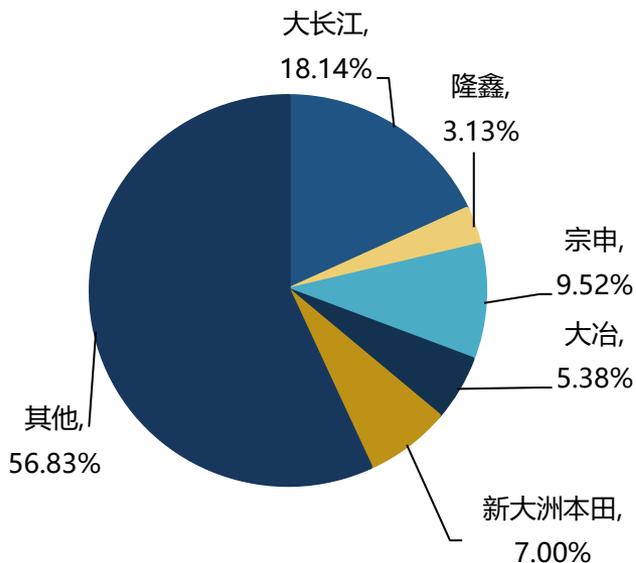
表：自主三强250cc+产品矩阵梳理（截至2025年4月24日）

		250cc-400cc	400cc-500cc	500cc-600cc	600cc-700cc	700cc-800cc	800cc以上
钱江	车型数量	8	3	24	12	8	5
	车型类别	巡航为主	仿赛	街车、仿赛、巡航、复古为主	拉力、仿赛、巡航	拉力为主、街车、仿赛	仿赛、街车、巡航、复古
春风	车型数量	4	16	4	15	9	14
	车型类别	休旅、街车	仿赛、巡航为主	仿赛	休旅、拉力为主、复古、仿赛、街车	街车、拉力为主	旅行为主
无极	车型数量	14	13	3	5	1	2
	车型类别	复古、街车、拉力、仿赛、踏板	拉力、巡航为主	拉力、巡航	拉力、仿赛	拉力	拉力

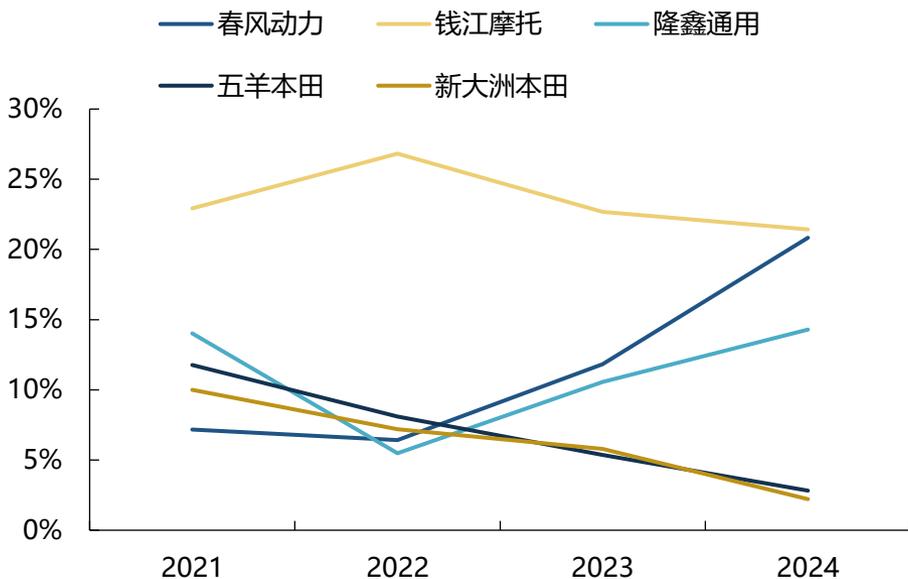
内销格局：通路车与大排量车格局迥异，大排量格局相对集中

- **内销整体格局：格局分散，24年CR5 43.2%，大长江/宗申/新大洲本田位居前三。**2024年，大长江整体内销市占率为18.1%，占据龙头地位，CR3/CR5仅为34.7%/43.2%，格局分散。
- **大排量格局：格局不断集中，24年自主三强CR3 56.6%，春风/隆鑫增长强劲。**内销大排量市场中，春风/隆鑫自2022年起市占率增长显著，从6.42%/5.48%迅速提升至2024年的20.83%/14.29%，春风凭借爆款抢占市场份额，隆鑫稳扎稳打，钱江/春风/隆鑫自主三强地位稳固，格局不断集中。

图：2024年内销整体格局

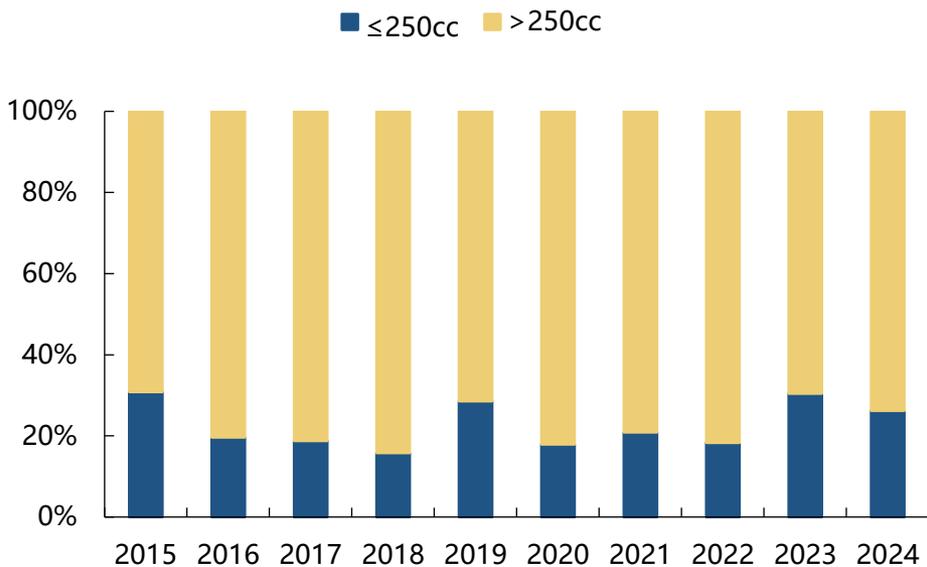


图：2021-2024年大排量内销格局 (250cc+)

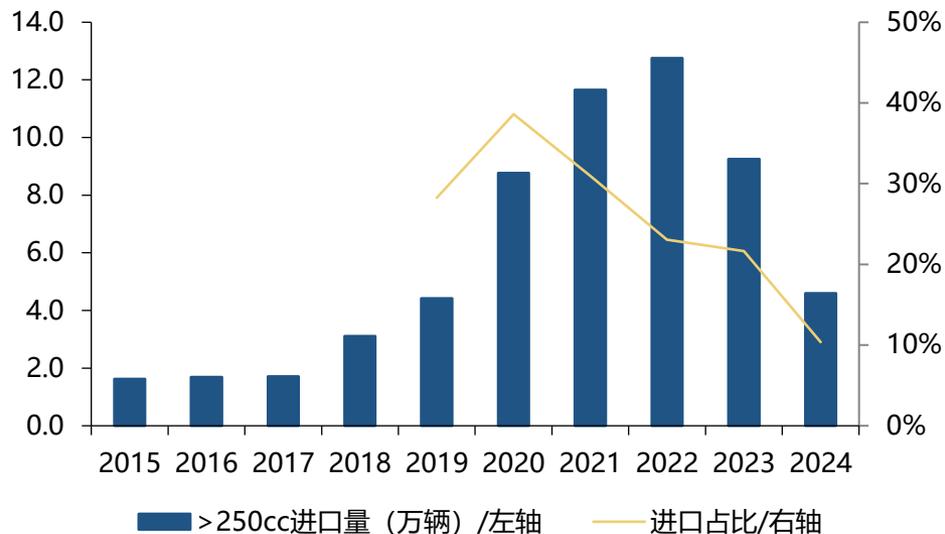


- **进口摩托车以大排量为主，23年起进口量下滑。**我国摩托车进口产品以大排量为主，24年大排量占进口量73.8%，早期随国内大排量摩托娱乐需求兴起，大排量摩托进口量持续上升，23年起随国内厂商新品发力+价格战，大排量摩托车进口量快速下滑。
- **2021年起，大排量产品销量中进口占比逐年下滑，从2020年的38.6%下降至2024年的10.4%，国产替代持续进行。**

图：燃油摩托进口排量结构（%）

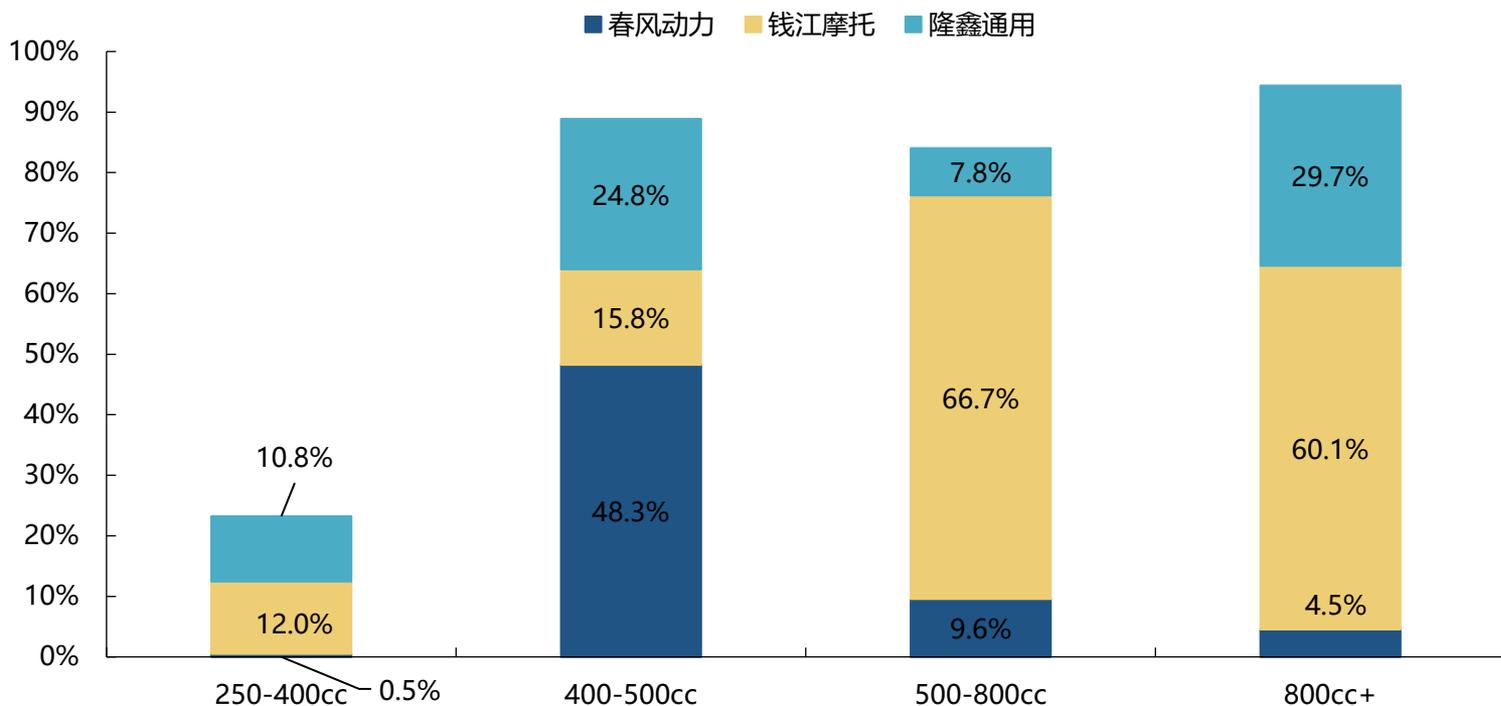


图：中大排量燃油摩托进口量及其占比（万辆）



- **自主三强集中度随排量段升级而提升。**以春风/钱江/隆鑫合计市占率来看，250-400cc/400-500cc/500-800cc/800cc+市占率分别为23.3%/88.9%/84.1%/94.3%，整体呈现排量越高市占率越高趋势。
- **大排量内部升级或将带动格局持续优化。**动力系统技术壁垒随排量段提升而增加，更大排量段市场的进入者及头部玩家更少，我们认为，随国内玩乐型摩托车往更大排量段升级，国内大排量市场格局将更为集中，自主三强强者恒强。

图：2024年三大厂商分排量段内销市占率（%）



出口：海外万亿市场重塑中国品牌成长空间

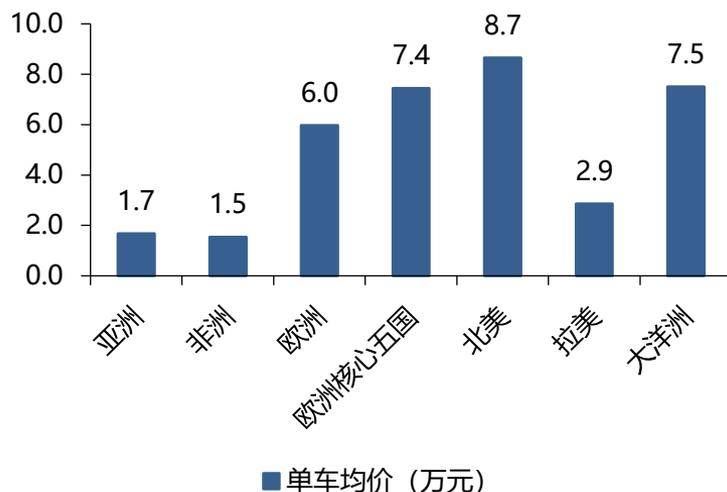
■ **销量维度**，海外摩托车市场销量4000万辆以上，大排量销量约344万辆，为国内8-9倍空间；**收入维度**，海外摩托车市场规模9320亿元，近万亿级别市场。海外主要大市场包括：东南亚（2.3千亿元）南亚（2.7千亿元）欧洲（1.6千亿元）拉美（1.3千亿元）北美（562亿元）。

图：海外各摩托车市场销量/收入/ASP/大排量渗透率/市场格局梳理

区域	销量 (万辆)	占比	ASP (万元)	收入 (亿元)	占比	大排量占比	大排量销量 (万辆)	2024年市场格局
亚洲	3257	76%	1.7	5450	58%	2%	65	日系/印度系品牌主导
东南亚	1267	30%	1.8	2264	24%	2%	25	日系品牌份额90%+
南亚	1841	43%	1.4	2654	28%	1%	18	印度占市场总规模的90%； 印度系品牌份额60%，日系品牌份额33%
非洲	229	5%	1.5	351	4%	1%	1	日系/印度系品牌主导
欧洲	263	6%	6.0	1569	17%	65%	171	日系与欧系品牌主导，意/德/英均有本土品牌
核心五国	116	3%	7.4	860	9%	65%	75	日系品牌/欧系品牌份额分别为35%/25%，美系/中国台湾品牌有突破
土耳其	121	3%	3.4	408	4%	10%	12	本土品牌份额40%+，日系16%次之，也有印度系+中系（春风）
北美	65	2%	8.7	562	6%	90%	59	美国占市场总规模的90%； 日系品牌份额50%，哈雷份额20%，欧系品牌也有部分份额
拉美	446	10%	2.9	1275	14%	10%	45	巴西+墨西哥占市场总规模的近70%；日系品牌份额50%，本土品牌份额30%，印度系有份额，中国台湾/自主有突破
大洋洲	12	0%	7.5	87	1%	80%	10	日系品牌份额60%，欧美系品牌占据部分份额
海外合计	4283	100%	2.2	9320	100%	8%	344	日系品牌主导，印度品牌次之，欧美系品牌占据小众高端市场 中国品牌在拉美/欧洲二线国家突破

- **整体规模**：24年海外摩托车市场销量4283万辆，规模9320亿元。2014-2024年海外摩托车市场销量从3463万辆增长至4283万辆，10年CAGR 2.1%，市场规模从6287亿元增长至9320亿元，10年CAGR 4.0%，整体稳步增长。
- **市场对比**：欧洲/北美/大洋洲为高端大排量市场，拉美中端市场，亚洲/非洲低端市场。不同地区摩托车主要功能不同，单车均价差异巨大，其中北美/欧洲/大洋洲大排量占比高，ASP达6-10万元，拉美市场小排量通路车主导，ASP 3万元，而亚洲/非洲则以低端通路车为主，ASP 1-2万元。

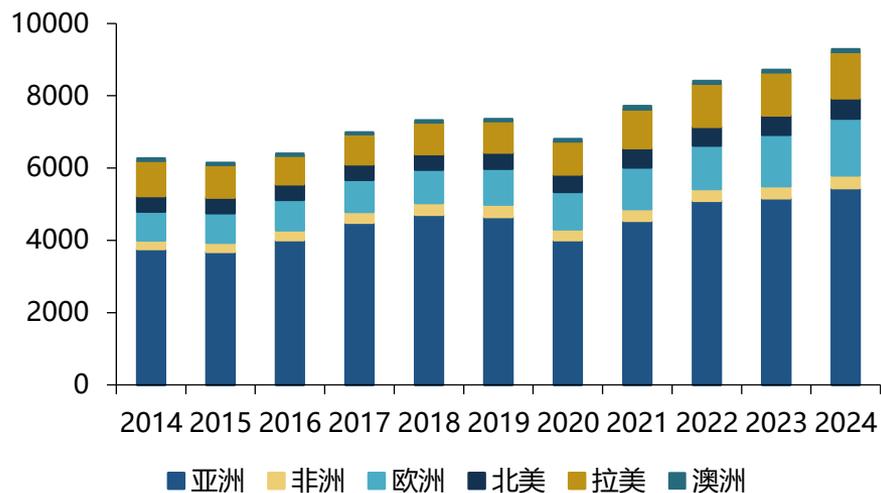
图：2024年全球分市场单车均价（万元/辆）



图：2014-2024年海外摩托车销量及单车均价



图：2014-2024年海外摩托车市场规模（亿元）

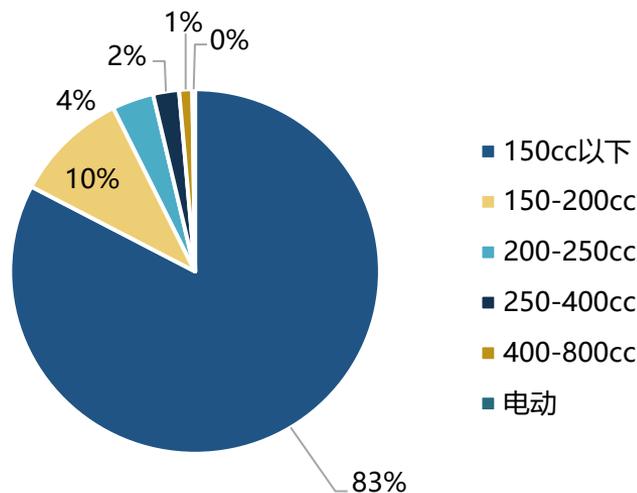


- **油摩出口千万量级，23年起快速增长。**2016-2024年，燃油摩托车出口总销量由693万辆增长至1102万辆，其中21年出口爆发主因疫情期国内供应链快速恢复，22年短暂下滑后23年重回增长。
- **150cc以下通路车出口占八成：**2024年出口中150cc以下产品销量占比83%，150-250cc中等排量出口占比14%，而250cc以上占比仅3%。

图：2016-2024年出口销量（万辆）及增速

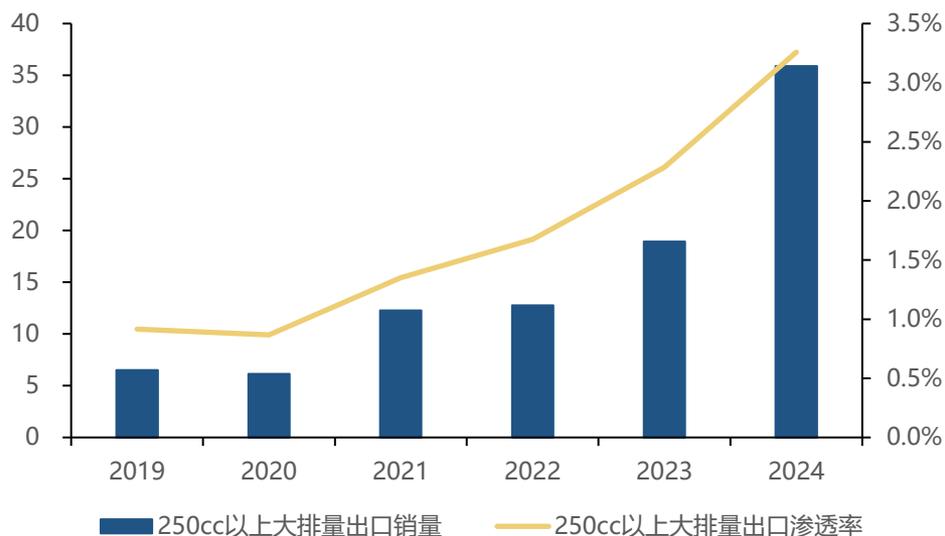


图：2024年中国摩托车出口结构（销量口径）

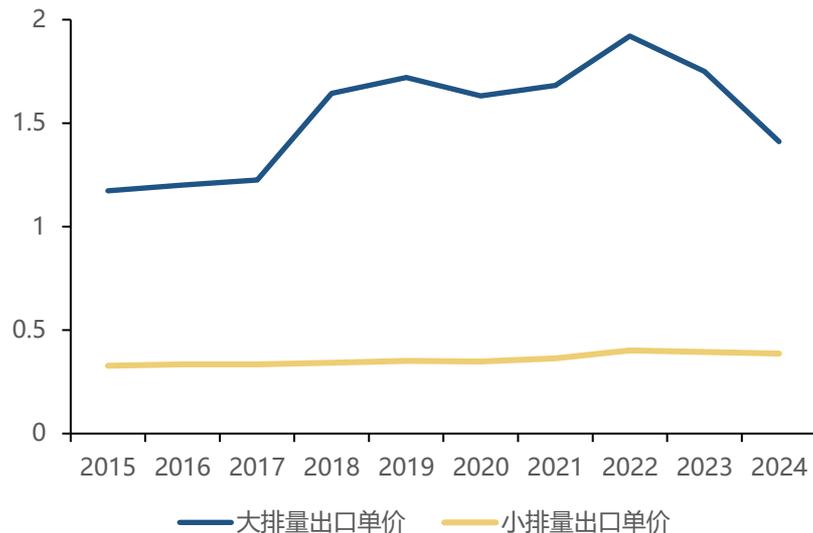


- **大排量出口迅速增长。**2019-2024年，大排量出口量从6.51万辆迅速增长至35.90万辆，渗透率从0.9%上升至3.3%，增长显著。
- **大排量产品单价显著高于小排量产品，拉动出口均价提升。**2015-2024年大排量产品出口均价整体呈上升趋势，且单价显著高于小排量产品，2024年大排量/小排量出口均价分别1.4/0.4万元。

图：2019-2024年大排量摩托车出口销量（万辆，左轴）及渗透率（右轴）



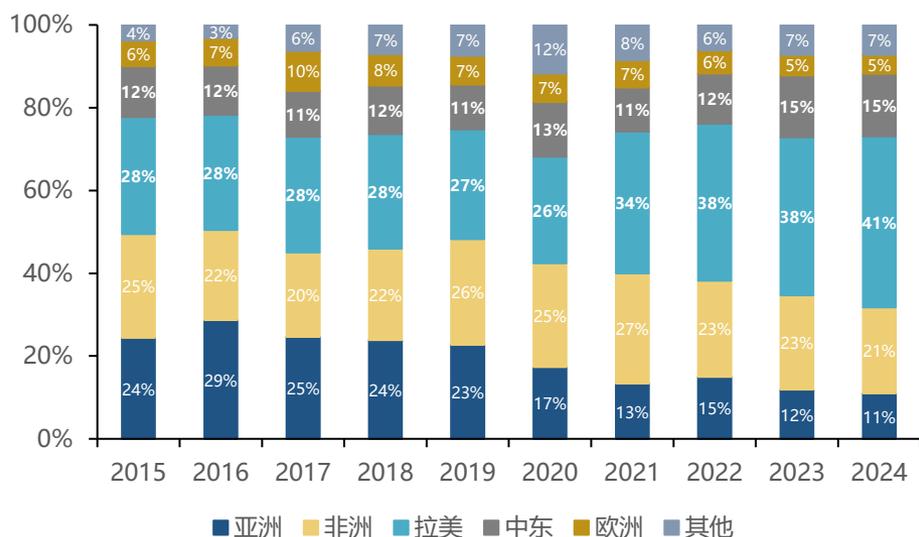
图：2015年至今出口单车均价（海关）（万元/辆）



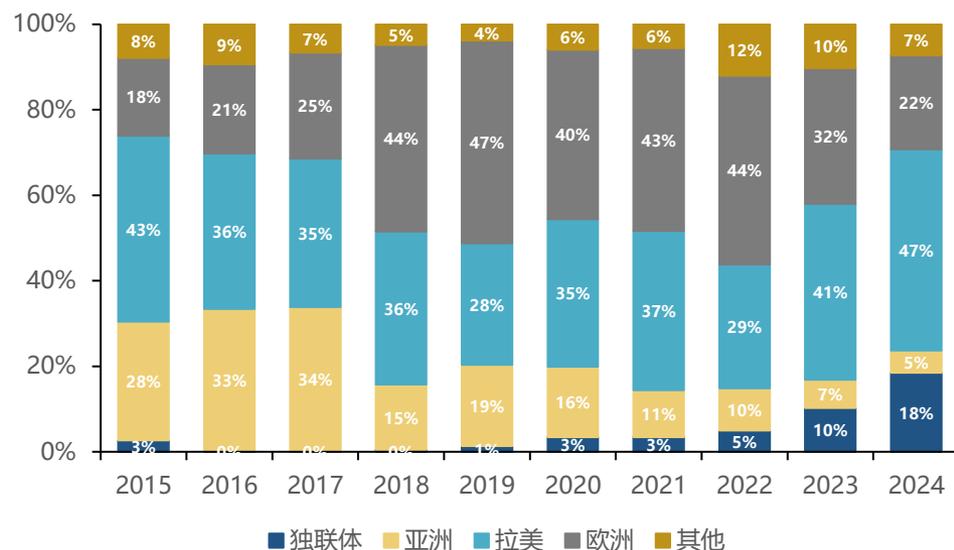
出口流向：整体主要出口亚非拉中东，大排量主要出口拉美/欧洲

- **整体出口主要流向亚非拉市场及中东市场。**从整体出口来看，2015-2024年主要流向亚洲、非洲、拉美、中东市场，四大市场占比维持在80-90%左右，其中拉美市场占比持续提升，从2015年的28%提升至2024年的41%，增长明显。
- **大排量出口主要流向欧洲、拉美市场。**2015-2024年大排量摩托车出口主要流向欧洲与拉美市场，2024年欧洲+拉美出口销量占比达69%。2019年后，亚洲市场占比逐年下降，同时独联体出口占比迅速升高，2024年升至18%。

图：2015-2024年摩托车出口流向（销量口径）

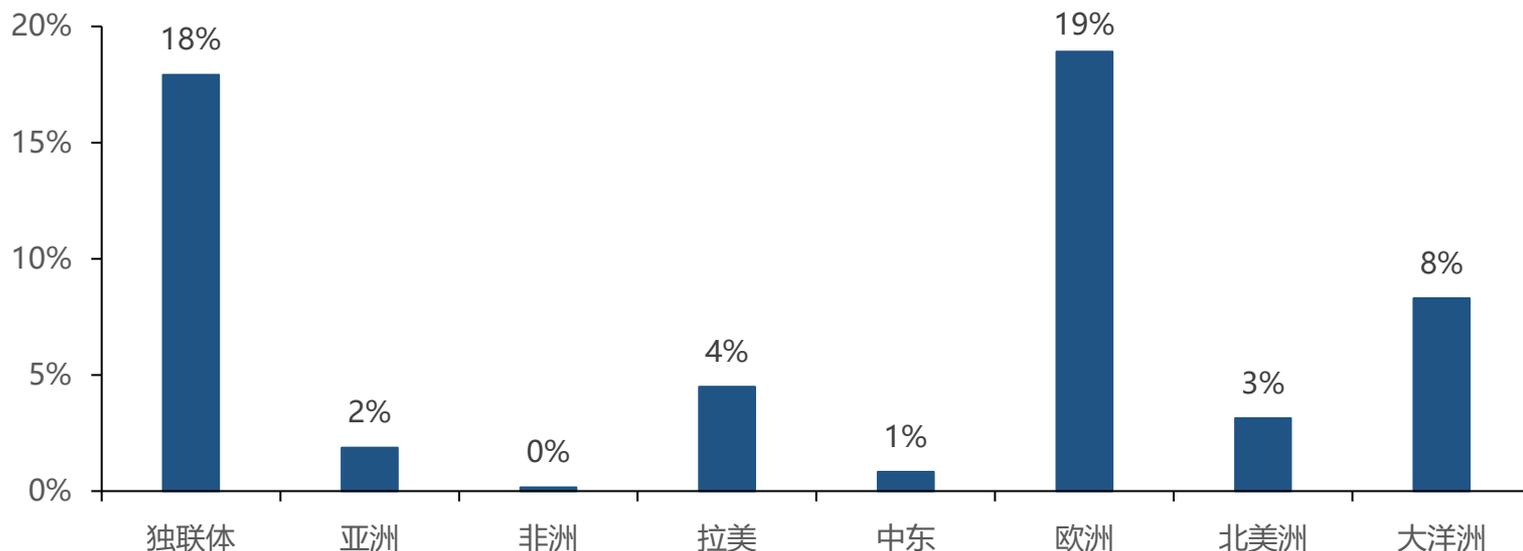


图：2015-2024年大排量摩托车出口流向（销量口径）



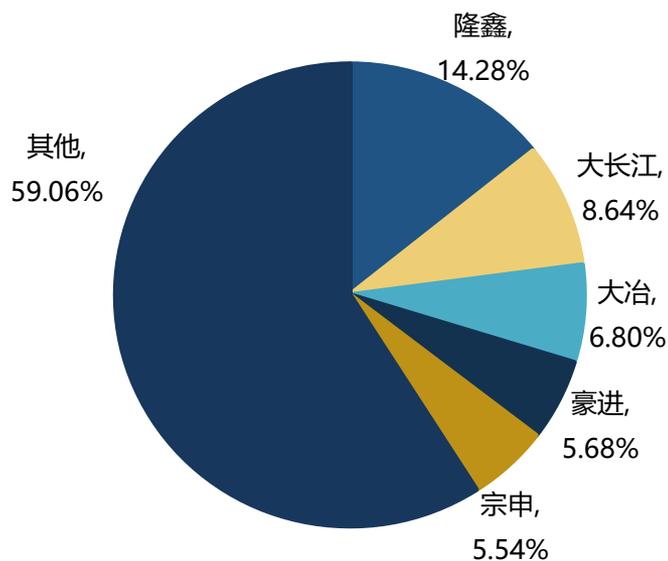
- **分市场出口结构：整体出口以通路车为主，欧洲/独联体/大洋洲大排量占比较高。** 2024年欧洲/独联体/大洋洲大排量出口占比分别为19%/18%/8%，大排量需求占比相对较高；非洲/中东/亚洲出口大排量占比低，分别为0%/1%/2%，以通路车为核心。

图：2024年不同市场大排量出口相对出口总量占比 (%)

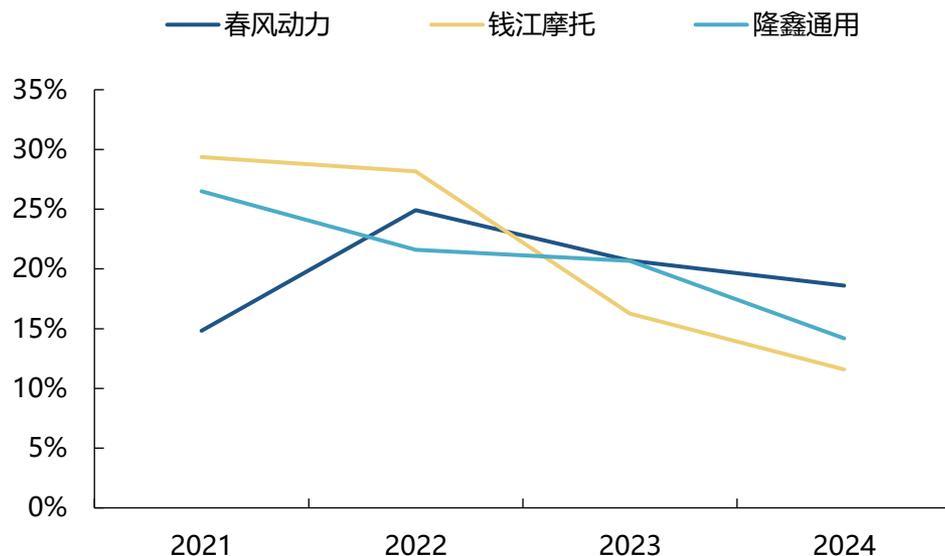


- **出口整体格局：格局分散，隆鑫/大长江/大冶等小排量出口为主。**2024年，隆鑫出口占整体销量14.3%，其次为大长江和大冶，CR3为29.7%，市场格局分散。
- **大排量出口格局：自主三强主导。**大排量出口格局明显好于小排量，2024年，春风/隆鑫/钱江出口市占率分别18.6%/14.2%/11.6%，CR3 44.4%。

图：2024年出口整体格局

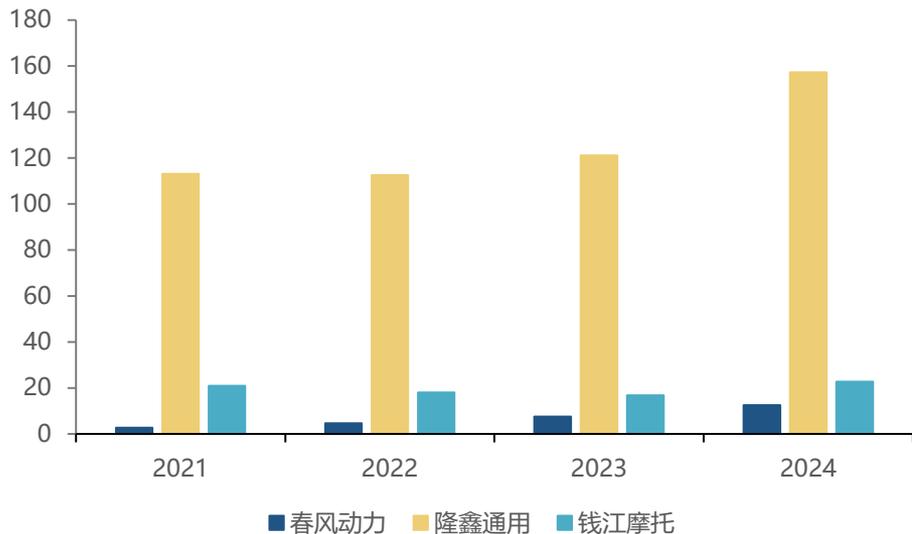


图：2021-2024年大排量出口格局（销量口径）

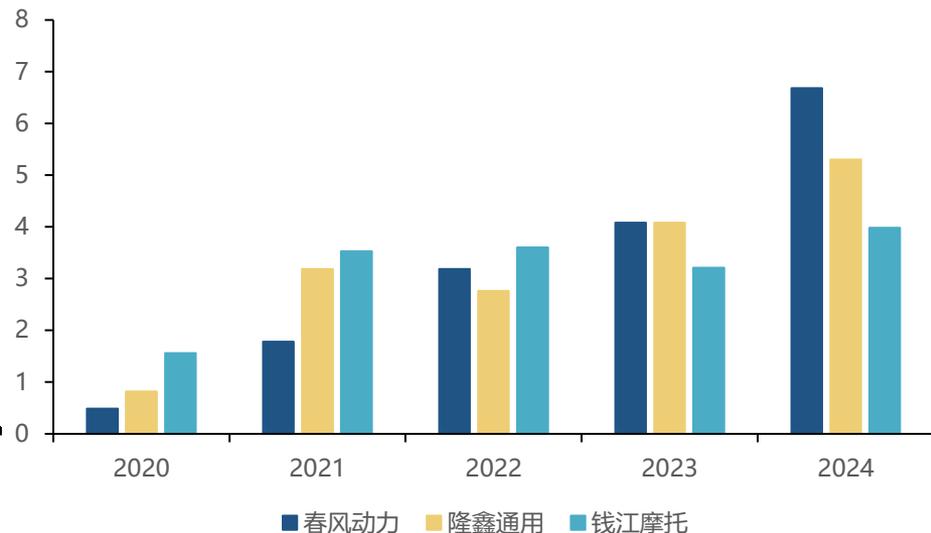


- **出口结构：**2024年春风/隆鑫/钱江出口总量分别为12.57/157.29/22.74万辆，其中大排量占比分别为53.15%/3.37%/17.52%。
- **大排量出口：春风/隆鑫大排量出口持续增长，春风表现最佳。**自主三强大排量出口量持续增长，三家合计出口量从2020年的2.87万辆提升至15.97万辆。其中春风增速最为亮眼，大排量出口量从2020年的0.49万辆上涨至2024年的6.68万辆，4年CAGR达92.2%，于2024年成为大排量出口龙头。

图：前三大厂商摩托出口总销量（万辆）



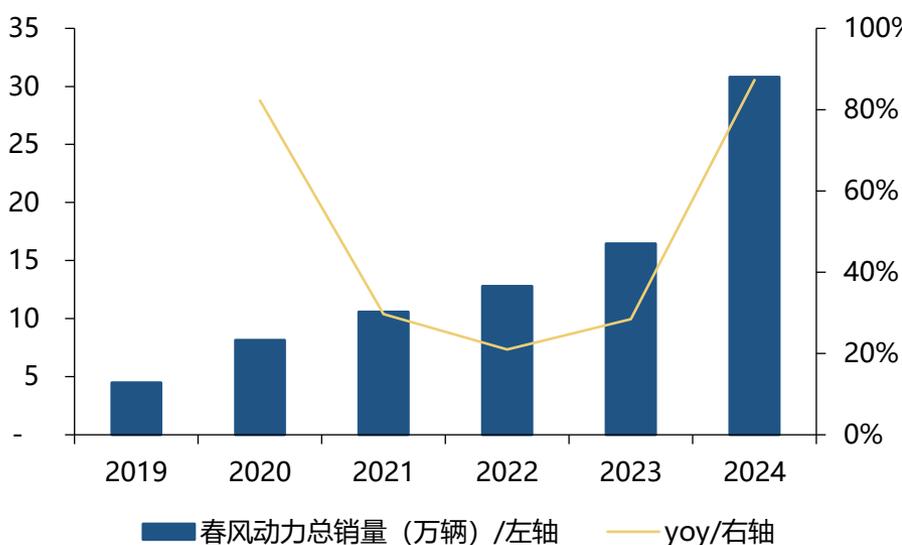
图：前三大厂商大排量摩托出口总销量（万辆）



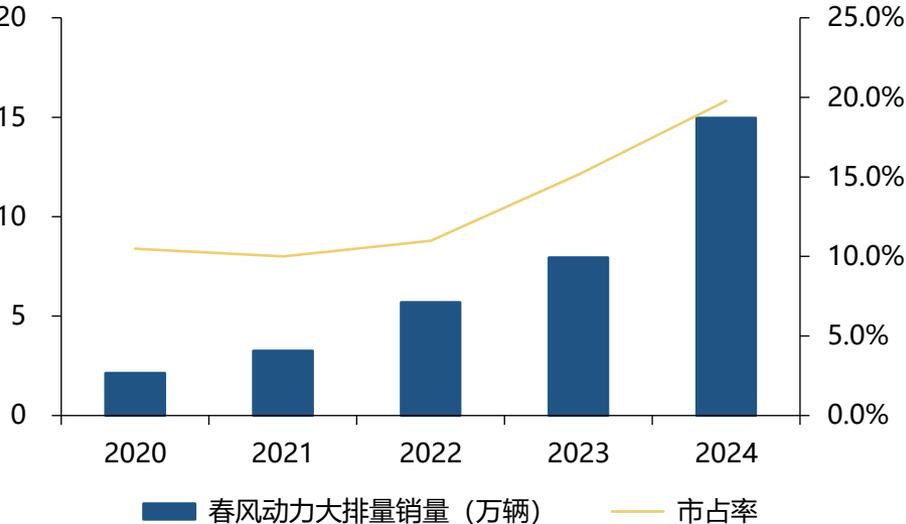
核心标的：春风/隆鑫/钱江引领大排量市场

- **总销量持续高速增长，半数为大排量产品。** 2019-2024年，春风动力摩托车销量持续高速增长，由4.5万辆增长至30.8万辆，5年CAGR 47.1%，2024年同比增速达87%。结构上，春风大排量产品发力较多，2024年销量中大排量产品占比49%。
- **大排量产品市占率快速提升，24年跃居第一。** 2019-2024年，春风动力大排量摩托车销量由1.9万辆增长至15.0万辆，5年CAGR 51.7%，2024年同比增速高达88%；大排量摩托车市占率从10.5%提升至19.8%，2024年跃居大排量销量第一。

图：春风动力摩托车销量（万辆）及同比

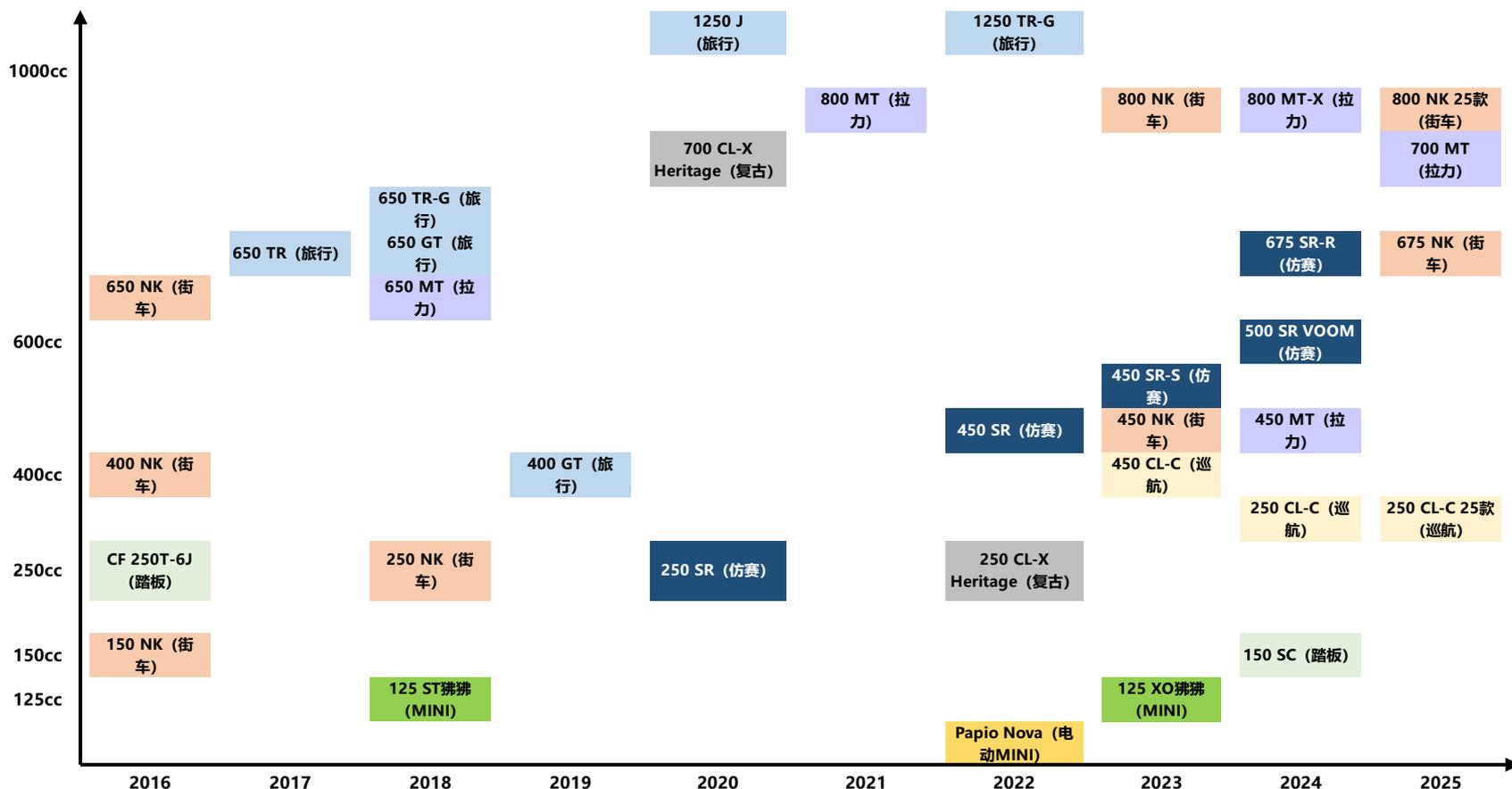


图：春风动力大排量销量（万辆）及市占率



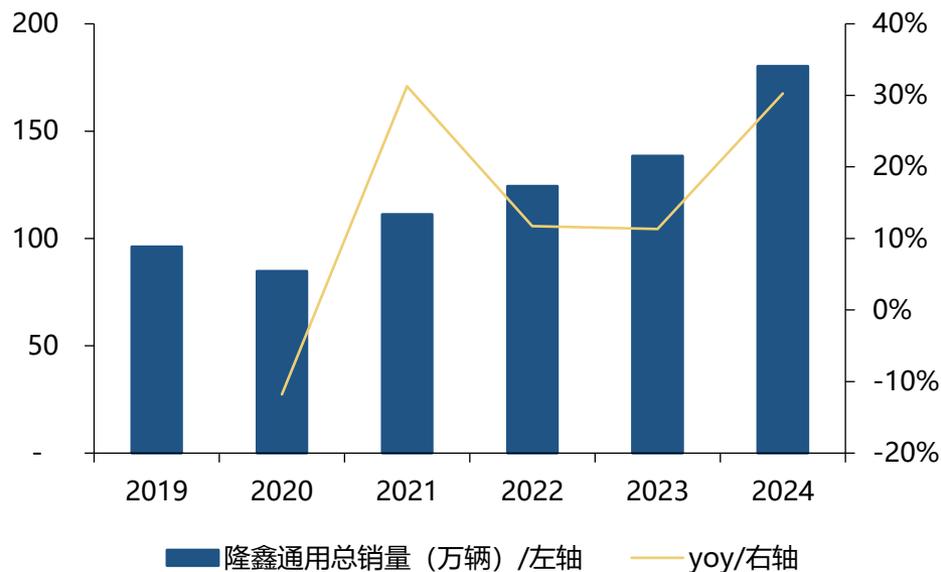
- 大力发展中大排摩托车，22年起新品频出。**2022年起，春风动力新品显著增加，当前产品覆盖150-1250cc，包括巡航、踏板、仿赛、街车等车型，产品矩阵完善。春风动力具备强大的产品定位与爆品打造能力，且在仿赛细分市场优势明显，250SR/450SR先后成为爆品，公司在中大排摩托车市场份额逐年提升。

图：春风动力2016-2025年历年新推产品线

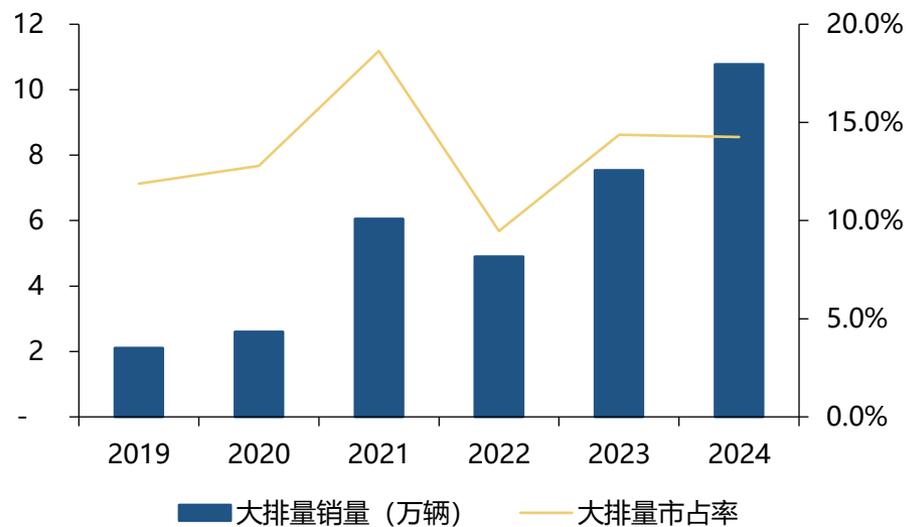


- **总销量稳步增长，小排量通路车为主。** 2019-2024年，隆鑫通用摩托车销量由96.1万辆增长至180.3万辆，5年CAGR 13.4%，结构上以小排量通路车为主，2024年大排量销量10.8万辆，占公司总销量的6.0%。
- **大排量产品市占率稳中有升。** 2018年，隆鑫推出自主品牌无极，进军大排量玩乐摩托车市场。2019-2024年，隆鑫通用大排量摩托车销量由2.1万辆增长至10.8万辆，5年CAGR 38.6%，市占率从11.9%提升至14.3%。

图：隆鑫通用摩托车销量（万辆）及同比

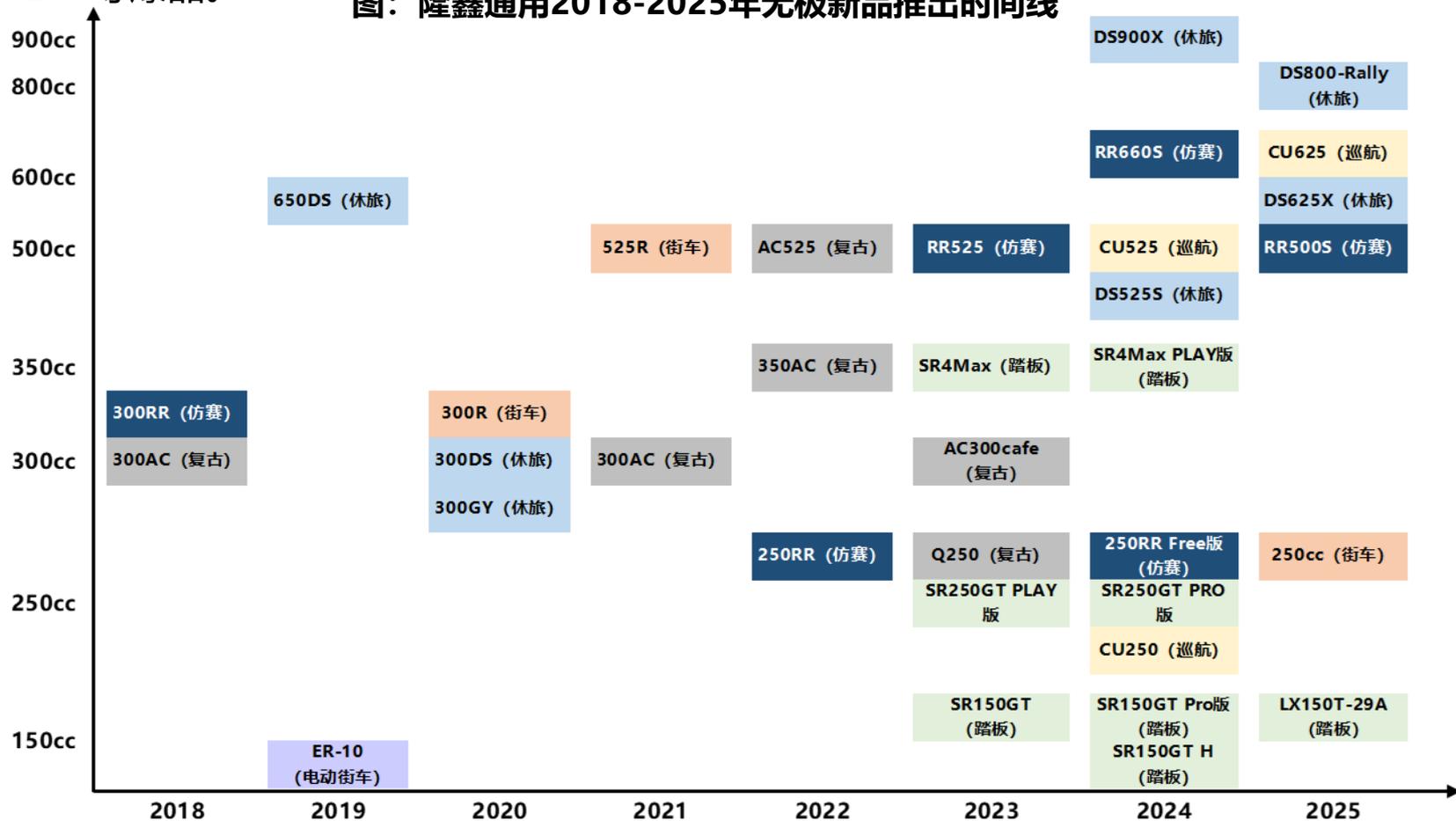


图：隆鑫通用大排量销量（万辆）及市占率



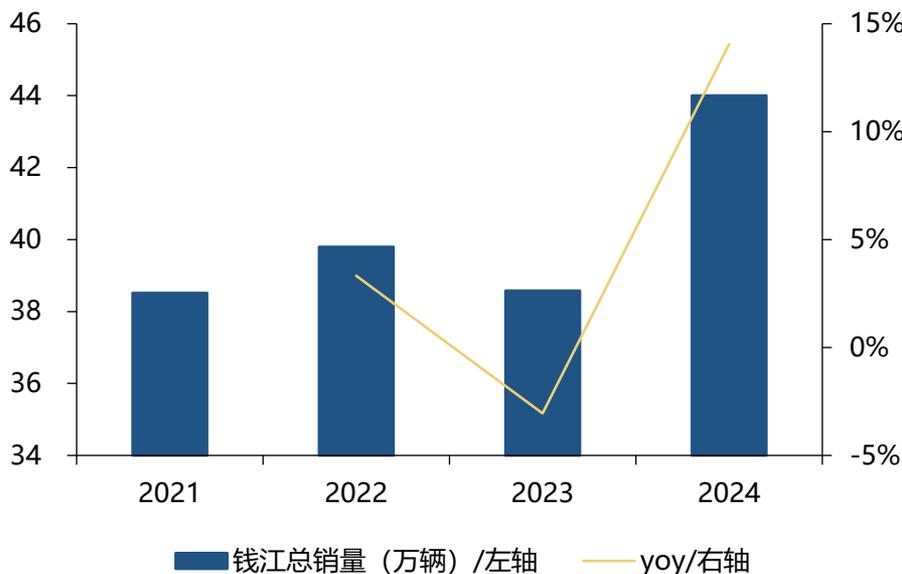
- 无极品牌强势向上，2023年起新品密集推出开启强势产品周期：
 - (1) 新品数量增加且车型拓宽：23、24两年分别推出6款和10款新车，涵盖各个系列各个排量，远多于22年及以前每年2-3款，且车型覆盖度从之前的休旅/复古为主，逐渐拓宽到仿赛/续航/踏板等主流赛道；
 - (2) 爆品成功率增加：外观设计、产品定义升级，更加符合年轻人偏好，打造出RR660S、CU525、DX525X等爆品。

图：隆鑫通用2018-2025年无极新品推出时间线

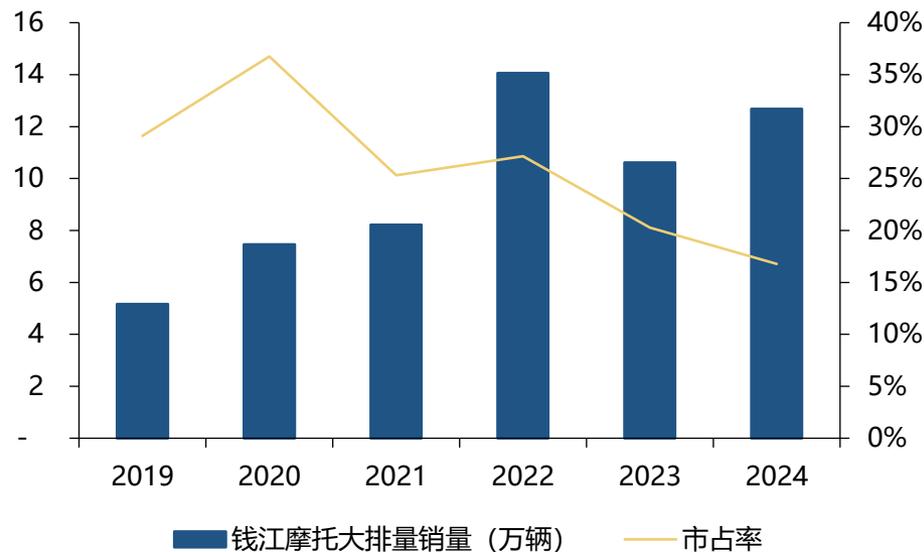


- **24年销量快速恢复，全排量产品齐发力。**2021-2024年，钱江摩托车销量由38.5万辆增长至44.0万辆，3年CAGR 4.5%，整体呈波动上升趋势，23年公司销量下滑后24年快速恢复。结构上公司全排量段产品齐发力，2024年大排量产品占公司总销量的29%。
- **大排量产品市占率下滑。**2019-2024年，钱江大排量摩托车销量由5.2万辆增长至12.7万辆，5年CAGR 19.7%，主要跟随市场增长；市占率维度，钱江大排量市占率从21年开始呈下滑趋势，2019-2024年市占率从29.1%下滑至16.8%。

图：钱江摩托车销量（万辆）及同比

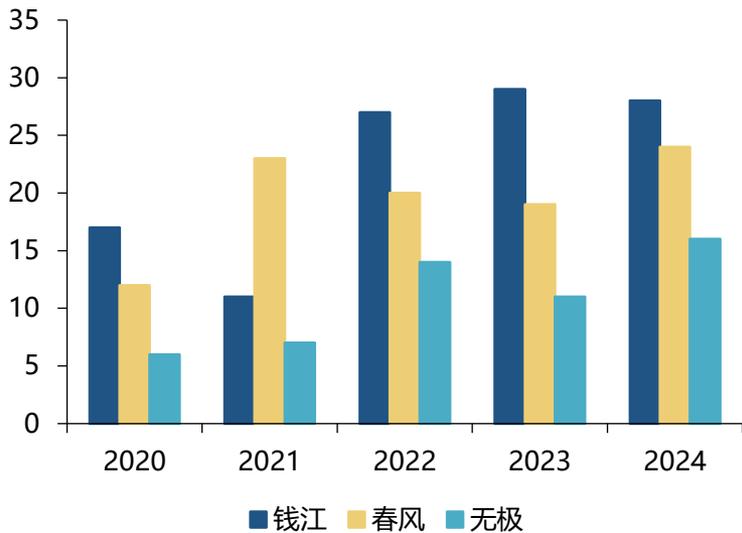


图：钱江大排量销量（万辆）及市占率

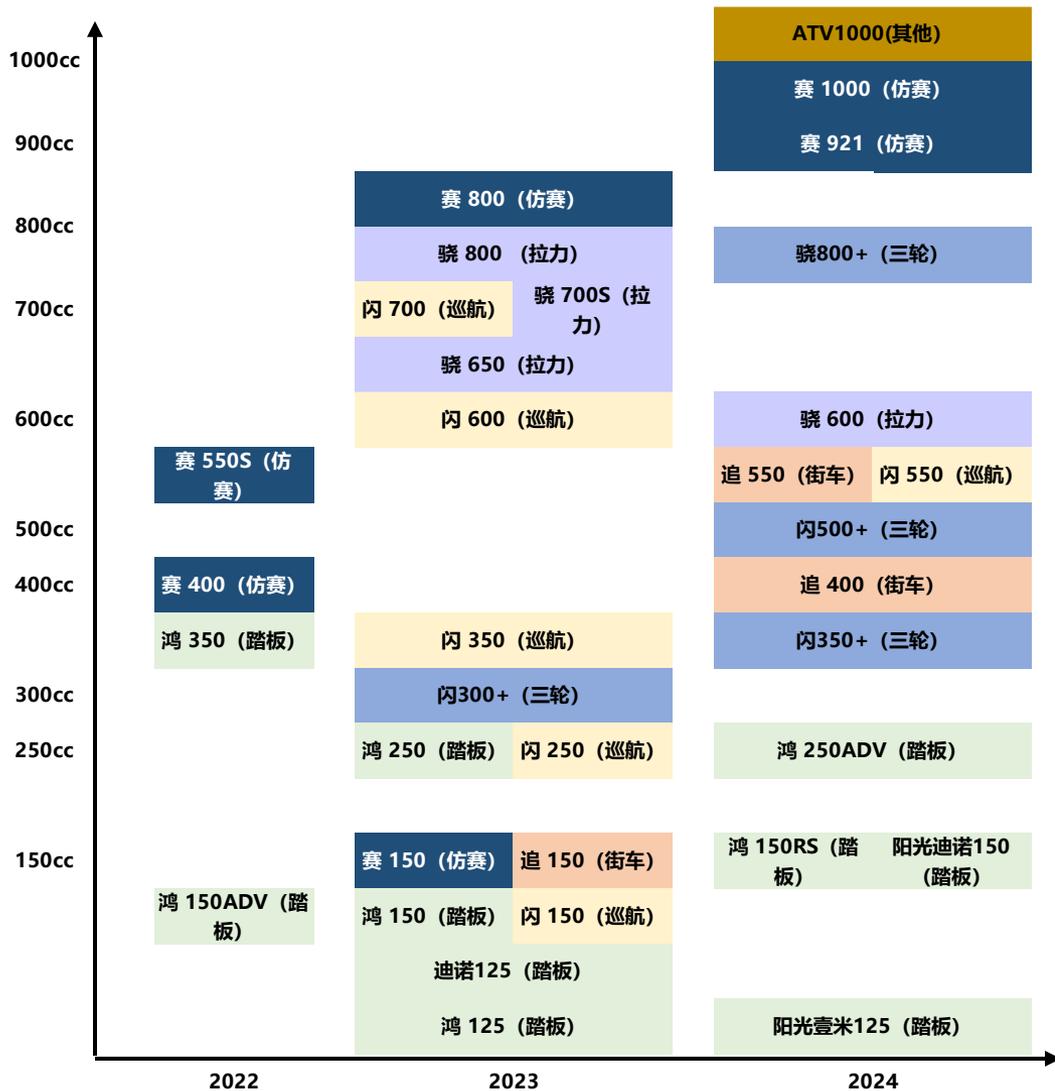


- **新品推出能力强，新品投放数量领先。** 钱江新推新品数量持续领先，尤其于2022年起，每年新品数量大幅提升，2022-2024年钱江平均每年新上市产品28款，高于春风/无极（平均每年上市数量21/14款）。
- **当前钱江产品覆盖150-1000cc排量段各类车型，产品矩阵完善。**

图：2020-2024年历年自主三强新上市产品数量（款）



图：钱江摩托2022-2024年无极新品推出时间线



投资建议与风险提示

- **投资建议：大排量化+出口引领摩托车市场增长。自主三强春风/隆鑫/钱江引领大排量市场，春风动力聚焦大排量产品，24年跃居大排量第一；隆鑫通用以小排量代工为根基，无极品牌强势向上；钱江摩托产品矩阵齐全，推新能力强。推荐自主龙头【春风动力】+【隆鑫通用（关注）】+【钱江摩托（关注）】。**
- **风险提示：**
- **海外经济波动：**若海外经济复苏不及预期，可能影响摩托车海外需求，对行业出口销量及公司业绩造成影响。
- **摩托车市场价格战：**若摩托车市场价格战加剧，可能影响摩托车公司盈利能力。
- **贸易战加剧：**若贸易战加剧，可能影响中国品牌产品海外竞争力。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园