

2021年09月17日

供给发力撬动需求 高速成长性赛道

摩托车行业点评报告

事件概述：

据中汽协数据，2021年8月国内250cc以上中大排量摩托车销量3.06万辆，同比+51.7%，环比-4.4%；1-8月累计实现销售21.03万辆，累计同比+69.5%。

分析与判断：

► 8月销量延续高增 前八月销量超2020年全年

据中汽协数据，2021年8月国内250cc以上中大排量摩托车销量3.06万辆，同比+51.7%，环比-4.4%；1-8月累计实现销售21.03万辆，累计同比+69.5%，前八月销量即超2020年全年，中性预计全年销量实现30万+，同比增速50%+。

单月数据来看，8月销量同比延续高增，且连续三个月销量达三万台以上，环比略减但程度有限，属正常月度波动。9月17日第十九届中国国际摩展于重庆正式开幕，吸引超1000家企业参展，预计将有50款新车发布，包括：钱江闪300巡航、无极250RR仿赛、凯越321RR仿赛、宗申比亚乔GPR250S街车等，行业优质供给进一步丰富，有望更进一步挖掘新兴年轻消费群体潜在消费需求。

► 春风：800MT开启交付 四轮车景气度持续高涨

两轮车：8月250cc以上销量0.25万辆，同比+20.6%，环比+17.7%；1-8月累计1.61万辆，累计同比+18.9%，销量表现基本符合预期。

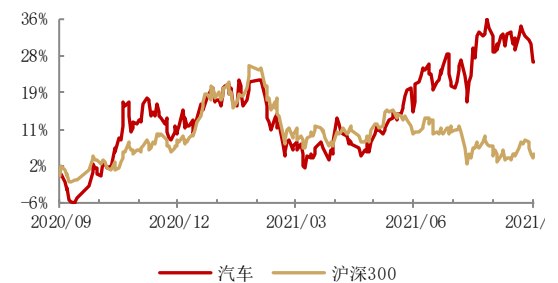
由于公司销量主力为250系列产品，若拓宽至250cc（含）及以上，8月销量0.45万辆，同比-41.4%，环比-29.8%；1-8月累计5.47万辆，累计同比+24.0%。8月同环比均出现较大程度下滑，我们判断主因：1）小排量车型受缺芯及南京疫情影响产能受限，但预计9月得以缓解；2）250NK临近车型换代，终端整体处于去库存阶段

重点车型方面：1）250SR终端销售持续强势，后续预计还将推出赛道升级款250SR-R；2）800MT5月底上市，8月下旬开启交付，等货周期3-4个月，有望于大排量再度打造爆款车型；3）700CL-X Sport版及1250TRG接连发布售价，进一步扩大大

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

排量产品谱系。

四轮沙滩车：8月出口 1.24 万辆，同比+74.7%，环比+7.7%，1-8月累计出口 9.52 万辆，同比+148.0%，高景气度延续。短期利润端虽一定程度受到国际物流成本增加、人民币兑美元汇率波动以及销往美国 ATV 车型关税增加影响，但我们认为前两者均属短期扰动，关税影响公司则通过售价上涨以及部分转嫁经销商一定程度缓解。

► 钱江摩托：赛系列谱系完备新一轮产品周期开启

8月 250cc 以上销量 1.03 万辆，同比+4.8%，环比+17.3%，预计同环比增长主要受益赛 350 车型交付；1-8月累计 5.82 万辆，累计同比+29.9%。

重点车型方面：1) 四缸仿赛赛 600 同级别几无竞品，表现持续优异；2) 仿赛车系赛 350 与赛 250 在相近中排量车型中性能优越、外观突出，爆款潜质充分，且已分别于 7 月下旬、9 月中旬开启交付，中性预计两款车型单月合计可贡献 4,000 台以上销量；3) 重庆摩展发布新车闪 300S 及逸 550，定价分别 2.40 和 3.40 万元。伴随 QJMOTOR 新一轮产品周期开启，预计四季度销量端会有较佳表现。

► 其他：隆鑫通用紧随五本&新本市占率基本稳定

隆鑫通用：8月 250cc 以上销量 0.68 万辆，同比+218.4%，环比+21.3%；1-8月累计销售 4.34 万辆，累计同比+104.2%。重庆摩展发布 250RR 仿赛、525R 街车、350AC 复古及 350 踏板，同春风、钱江共同构筑自主摩企第一梯队。

五本&新本：五本 8月 250cc 以上销量 0.21 万辆，环比-26.1%，1-8月累计销售 1.07 万辆；新本 8月 250cc 以上销量 0.12 万辆，环比-9.5%，1-8月累计销售 1.06 万辆。合并来看，五本&新本月度市占率基本维持 10%上下，更多为抢占增量市场，我们仍延续之前判断，即本田国产对自主品牌短期影响相对有限，但中长期自主品牌能否提升品牌、品控将成为关键。

投资建议：

中大排量摩托车当前发展阶段类似 2013-2014 年的 SUV 板块，供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力，市场快速扩容。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局，自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者，推荐【春风动力、钱江摩托、宗申动力】，相关受益标的【隆鑫通用】。

风险提示

禁、限摩政策收紧导致国内摩托车需求下滑；外资品牌新车型大量引入导致市场竞争加剧；新冠疫情二次爆发导致摩托车出口销量下滑。

盈利预测与估值

				重点公司							
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
603129.SH	春风动力	123.88	买入	1.35	2.72	4.09	5.53	91.94	45.62	30.29	22.40
000913.SZ	钱江摩托	13.87	买入	0.50	0.53	0.89	1.38	27.59	26.26	15.58	10.05

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 港股单位为港元, 收盘价截至 2021/09/17

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。