证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2023 年 02 月 19 日

供给持续驱动 旺季催化临近

摩托车行业系列点评之十九

事件概述：

据中国摩托车商会数据，2023 年 1 月国内 250cc+中大排量摩托车销售 2.44 万辆，同比-13.6%，环比-6.2%。

分析与判断：

▶ 行业：1 月符合预期 预计 23 年行业 30-40%增速

春节假期+传统淡季影响，1 月中大排出货符合预期。据中国摩托车商会数据，2023 年 1 月国内 250cc+中大排量摩托车销售 2.44 万辆，同比-13.6%，环比-6.2%，同环比均出现下滑，预计主因 2023 年春节假期前置，影响生产、销售近半月时间。但从 2 月开始，我们预计行业增速将呈现较快增长：1）供给层面，年后主流车企纷纷对 2023 年新车进行预热，部分 2022 年底上市车型已陆续终端交付；2）需求层面，2 月完整月度销售（对应 2022 年 2 月春节假期低基数），3 月起行业逐步迎来传统销售旺季。

商会进一步拆分 250cc+销量，我们预计 2023 年中大排行业增速 30-40%。2023 年 1 月起，摩托车商会对 250cc+销量进一步拆分为 250-400(含)cc、400-500(含)cc、500-800(含)cc 以及 800cc 以上四大排量，明晰入门、中、大、超大排产品定位。在 1 月 250cc+合计 2.44 万辆销售中，上述四排量段销量分别 1.79、0.29、0.34、0.02 万辆，虽入门级排量段仍为销售主力，但 400cc+增长迅速，部分体现摩托车玩家排量向上升级需求。后续考虑摩托车文化的进一步形成、新兴消费群体升级置换需求释放以及禁限摩政策的边际改善，我们预计 2023 年行业增速 30-40%，持续推荐中大排摩托车赛道。

▶ 春风：两轮产品大年开启 四轮需求仍然稳健

两轮摩托车：据中国摩托车商会数据，1 月春风 250cc 以上销量 0.43 万辆，同比+35.3%，环比-26.3%，月度市占率水平提升至 17.7%，且在 400-500(含)cc、500-800(含)cc 以及 800cc 以上三个排量均录得销量第一，体现强品牌力以及 2022 年下半年以来的产品结构升级。若考虑 250cc，1 月春风 250cc(含)及以上销量 0.60 万辆，同比+21.6%，环比-20.3%。

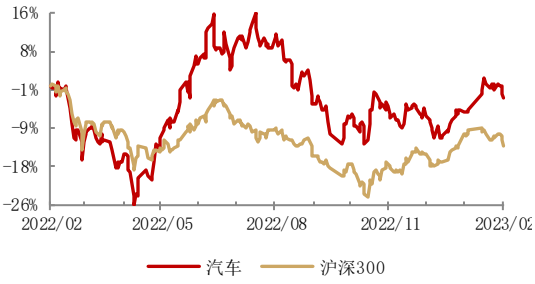
展望后续，预计内销、出口将为两轮提供双重增长驱动：

1）内销：仿赛新车 450SR 对标川崎 Ninja400，2022 年 6 月开启交付；同时据春风 2022 年秋季战略发布会，2023 年公司将迎产品大年，包含 6 款燃油两轮（800NK 已开启预热）、4 款电动

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

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

两轮产品，对于销量的拉动作用值得期待；

2）出口：2021 年、2022 年 250cc（含）及以上出口分别 2.33、4.35 万辆，同比分别+227%、+87%，2023 全年预计 50+%增长。

四轮沙滩车：据中国摩托车商会数据，1 月春风四轮出口 1.08 万辆，同比-24.0%，环比-39.6%，同环比下滑预计主要受春节假期影响。从产量端来看，2022 年 12 月至 2023 年 1 月春风四轮生产分别 1.32、1.54、1.62、0.52（春节假期影响）万辆，体现海外四轮需求仍然稳健。利润层面，客观扰动改善、主观调价双重促进下，2022 年公司盈利能力明显向好。预计 2023 年将进一步受益于海运费下降及海外建厂带来的关税节约，我们预计上述两因素将带来 1.5pct+利润率提升，建议重点关注。

▶ 钱江：产品定义能力提升明显 表现优于行业

产品定义能力提升明显，销量表现优于行业。据中国摩托车商会数据，1 月钱江 250cc 以上销量 0.66 万辆，同比-2.2%，环比+86.1%，表现继续优于行业，预计主要源于新车闪 350 出货促进。2022 年公司产品定义能力提升明显，闪 300S 及赛 600 较好契合消费者车型偏好变化及仿赛排量升级趋势，同级别核心竞品车型较少，需求延续确定性强。展望 2023 年，赛 450、闪 350、鸿 150 等均存一定爆款潜质，有望进一步抬升销量。

治理结构改善，渠道、研发、合作全面升级。1）管理：从国企到民企，2022 年 5 月发布实控人增持+股权激励计划，其中增持 2022 年 11 月获批、2023 年 1 月发行完成，股权激励（草案）覆盖全部 5 名核心高管；2）渠道：深化实施 Benelli 及 QJiang 渠道直营模式改革；3）研发：2021 年 11 月底钱江摩托上海公司正式开业，设立新能源研发、工业设计、国际外贸三大中心；4）合作：2021 年底同哈雷合资公司正式完成注册登记，加速目标摩托车量产落地。

▶ 其他：隆鑫通用紧随 本田份额相对稳定

隆鑫通用：据中国摩托车商会数据，1 月隆鑫 250cc 以上销量 0.33 万辆，同比+2.9%，环比+29.2%。无极品牌 2023 年多款新车推出，SR4 MAX（350cc 大踏板）、RR525（仿赛）等车型丰富产品矩阵，均具一定爆款潜质；电动品牌茵未旗下首款车型 Real 5T（高端电动踏板）亦于 2022 年底首批量产下线。

五本&新本：据中国摩托车商会数据，五本 1 月 250cc 以上销量 0.07 万辆，同比-55.7%，环比-38.0%；新本 1 月 250cc 以上销量 0.08 万辆，同比-37.9，环比-22.4%。自 2021 年 5 月稳定出货以来，本田份额基本维持 10-20%区间，2022 年 9 月新推 CBR400R、新款 CM300 两款新车。对于本田国产影响，我们仍延续此前判断，即对自主品牌短期影响相对有限，主因两者售价、定位尚存差异，但中长期看自主品牌能否提升品牌、品控将成为竞争关键。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

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】**，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。

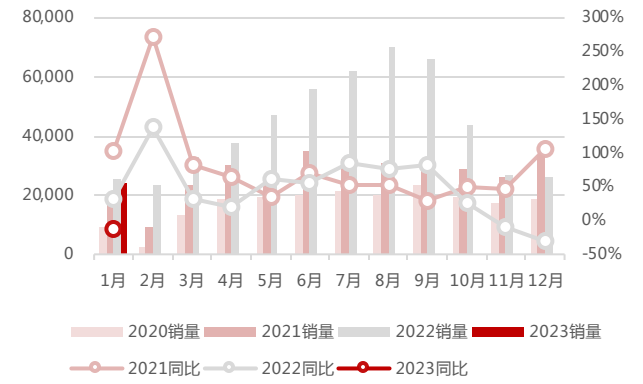
盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价（元）	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603129.SH	春风动力	138.54	买入	2.75	4.67	7.12	9.58	50.38	29.67	19.46	14.46
000913.SZ	钱江摩托	26.38	买入	0.51	0.9	1.37	1.91	51.73	29.31	19.26	13.81

资料来源：Wind，华西证券研究所
注：收盘价截至 2023/2/19

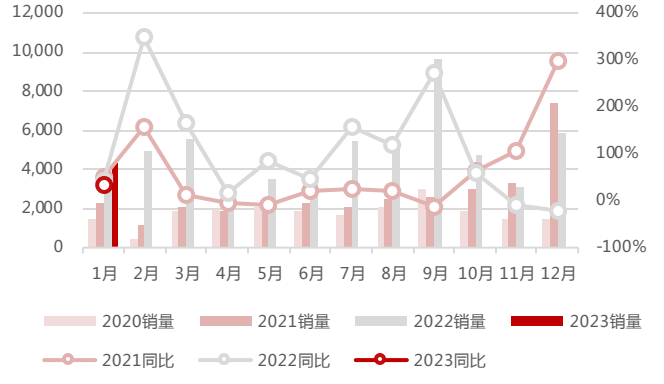
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 1　中大排 250cc+行业月度销量及同比（辆；%）



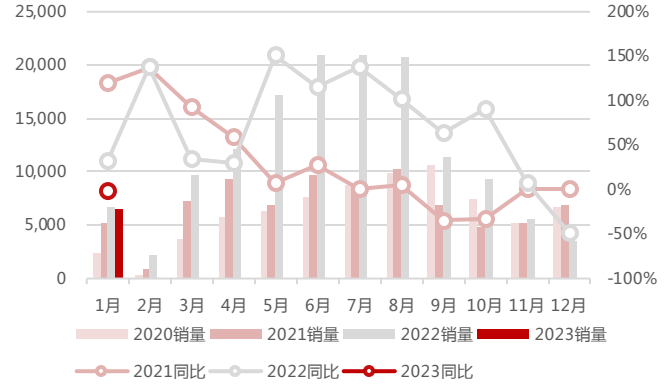
资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

图 2　中大排 250cc+春风月度销量及同比（辆；%）



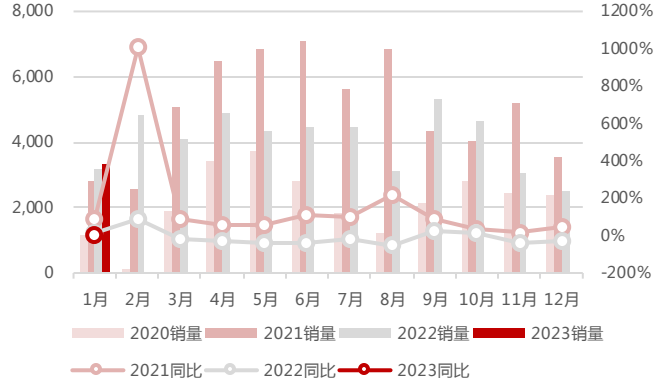
资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

图 3　中大排 250cc+钱江月度销量及同比（辆；%）



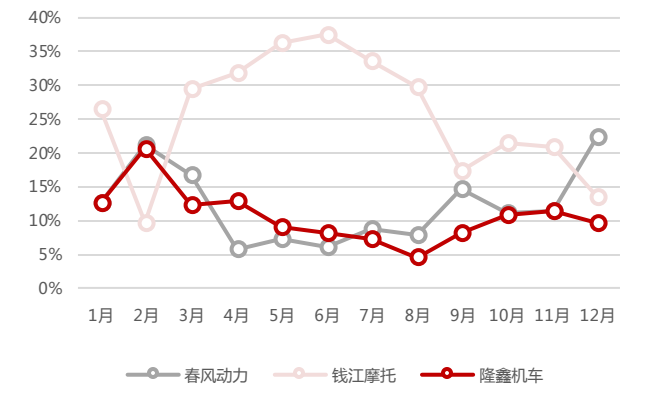
资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

图 4　中大排 250cc+隆鑫月度销量及同比（辆；%）



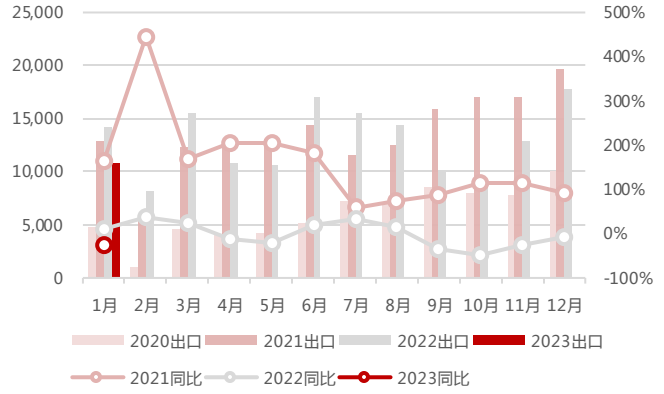
资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

图 5　中大排 250cc+重点摩企月度市占率（%）



资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

图 6　四轮沙滩车春风月度出口及同比（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，华西证券研究所

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。