

2024年01月23日

标配

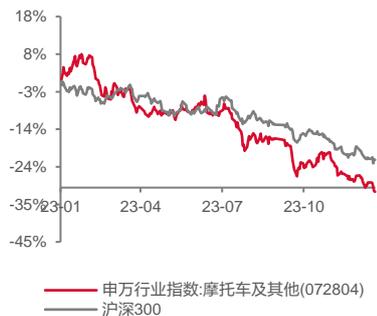
内销看格局，海外藏机遇，关注产品迭代及业务延伸

——两轮车行业简评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



相关研究

投资要点:

- 内销方面，关注稳态增长下的结构性机会。**2019年“新国标”带动行业进入快速发展期，代表品牌亦相继扩产。“新国标”的执行在不同城市具有不同的过渡期，因此行业经历了三年左右的集中替换期，目前处于尾声阶段，未来以自然替换为主。普通电动两轮车的换新周期约5年，仍然存在稳定替换需求。此外，行业未来增长仍有其他驱动力：一是使用场景得到认可，在大城市拥堵的情况下，电动两轮车仍能便捷地满足出行需求；二是门店拓展伴随渠道下沉，在公交较少的低线城市，电动两轮车提供了有效的短交通补充；三是智能化及电池技术进步推动中高端市场发展。2023年行业中低端车型经历价格战，品牌业绩分化。行业集中趋势显现，但细分市场亦存在机遇。
- 走向海外，东南亚是确定的机会，如雅迪控股在越南布局产能等，但欧美发达地区E-bike市场亦是重要的方向。**CES展会，国产品牌集中发布E-bike新品，体现出对这一品类的重视。据弗若斯特沙利文，2022年欧洲电动两轮车总销量约790万辆，2023-2027年均复合增长率有望达到19.4%，2027年总销量有望达到1990万辆。美国电动两轮车市场有望在2027年达到220万辆的销售规模，2023-2027年均复合增速约22.9%。
- 雅迪控股：引领行业，延伸电池业务。**与电器等制造业类似，在竞争格局演化的过程中，为了能够掌控成本，龙头须向上游发展。今年CES展会，雅迪控股展出自研石墨烯电池，此款电池亦应用于其高端车型，由此能够优化骑行体验、塑造差异化的营销特点。受益于冠能探索、冠能摩登等新车型的推出，雅迪品牌在相应市场仍保有份额优势。此外，2023年雅迪控股在行业内率先发布钠电池电动车，新日、台铃等品牌相继跟进，预计2024年有望形成新动力品牌阵营，带动部分换新需求。但综合行业多种观点来看，钠电池技术有其适应的特定场景，如低温地区；不过由于不同品牌对技术成熟度和产品策略的不同考量，预计短期内尚不会对已有电池技术形成完全替代。
- 爱玛科技：迈向国际，短期看，内销有待调整改善。**爱玛品牌在CES展会发布了其在美国的渠道运营进展，计划增加线下IBD门店覆盖。从2023年中报看，爱玛科技海外收入占比尚小，但出海本就是长期的过程，大力投入还是彰显了企业对海外前景的信心。从内销看，2023年爱玛科技受到行业竞争加剧的影响，收入增长放缓。2023年末公司推出引擎仰望车型，以应对新锐品牌在高端市场的布局。2024年，预计公司将针对市场变化，动态调整产品及价格策略，兼顾平价与高端需求。
- 九号公司：2019年初入电动两轮车市场，智能电动两轮车销量高增，线上销售亮眼。**尽管电动两轮车目前仍以线下渠道为主，但线上排名有利于在短期内提升口碑。从上市至今，九号公司的收入结构已显著变化，电动两轮车成为重要增长动力，公司计划在2024年持续推进门店拓展。同时，公司仍在探索新品类，E-bike、全地形车、第二代割草机器人、移动机器人底盘、储能产品等集中亮相CES展会。中国企业在割草机等领域的集中上新，有利于推动品类渗透率提升。从区域结构看，2023H1九号公司海外收入占比近50%；虽然细分品类渠道存在差异，但Segway的国际化运营经验可供其借鉴。
- 投资建议：**电动两轮车行业品牌格局有望继续优化，关注雅迪控股、爱玛科技。同时，新锐品牌有望凭借智能化优势发力中高端客群，关注九号公司。
- 风险提示：**宏观经济波动风险、中高端车型推广不及预期风险、原材料价格波动风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089