

优质供给加速驱动 出口创月度新高

2024年03月05日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件概述：**据中国摩托车商会数据，2024年1月150cc+摩托车销量52.1万辆，同比+78.7%，环比+17.0%；250cc+摩托车销量3.9万辆，同比+58.0%，环比-8.0%；沙滩四轮车月度出口3.1万辆，同比+30.2%，环比+0.8%。

➤ **行业：250cc+销量同比高速增长 单月出口创历史新高。**据摩托车商会数据，1月中大排量销量迎开门红，250cc+出口创月度新高：

1) **125cc+：**销量52.1万辆，同比+78.7%，环比+17.0%，接近单月历史新高（仅次于2023年8月），主要原因为125cc-150cc排量段车型+出口放量；

2) **250cc+：**销量3.9万辆，同比+58.0%，环比-8.0%。2024年1月销量创历年1/2月新高，主要增量来自出口：

250cc+摩托车 1月出口2.2万辆，同比+83.7%，环比+5.9%，创历史单月新高，同比主要高增原因为：①春风、钱江、隆鑫等企业400-800cc车型出口高增；②2023年1月为春节，而2024年春节较晚，故提前备货。

250cc+摩托车 1月内销1.6万辆，同比+32.8%，环比+10.9%。

➤ **结构：400cc-800cc排量段车型销量高增。**细分排量来看：

1) **250cc<排量≤400cc：**1月销售1.8万辆，同比+3.1%，环比-5.5%；

2) **400cc<排量≤500cc：**1月销售1.2万辆，同比+296.6%，环比+14.4%；其中春风贡献0.4万增量（主要为450SR内销与出口）、隆鑫通用贡献0.3万增量（无极525于2023年下半年上市，带来显著增量）；

3) **500cc<排量≤800cc：**1月销售0.8万辆，同比+145.7%，环比+40.9%。其中钱江摩托贡献0.6万增量（主要为出口贡献）。

我们认为1月400cc-800cc排量段车型销量高增，主要原因为：①春风450SR单摆臂、无极CU525等优质供给上市时间均为2023年中，量产爬坡后对2024Q1销量具备较强提振作用；②春风、钱江等企业发力出口业务，带动销量同比高速增长。我们认为后续随着250cc+车型优质供给的持续导入，叠加春风、钱江等车企发力出口业务，将会进一步带动中大排摩托车渗透率提升。

➤ **格局：钱江、春风大排量批发份额继续提升 行业集中度持续提升。**1月250cc+摩托车销量前三名分别为钱江摩托、春风动力、隆鑫通用，CR3市占率合计为58.3%，较2023年全年提升近8.5pcts，大排量行业集中度持续提升，侧面体现消费者成熟化及对产品品控等内在关注，头部品牌相对占优，其中：

1) **春风动力：**250cc以上1月销量0.7万辆，同比+57.9%，市占率17.6%，较2023年全年+2.4pcts；

2) **钱江摩托：**250cc以上1月销量0.9万辆，同比+44.3%，市占率24.6%，较2023年全年+4.3pcts；

3) **隆鑫通用：**250cc以上1月销量0.6万辆，同比+88.9%，市占率16.0%，较2023年全年+1.6pcts；

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20240303：风再起时 以旧换新政策将落地-2024/03/03
- 2.新势力系列点评四：2月交付同比增长 优质供给加速驱动-2024/03/02
- 3.乘用车整车行业 2024年投资策略：智电重塑秩序 自主海阔天空-2024/02/27
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20240225：政策预期再起+机器人催化密集 看多汽车板块-2024/02/25
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20240218：多重催化可期 汽车景气向上-2024/02/18

➤ **春风动力：出口劲增助力 1 月数据超预期 产品大年开启。**

据中国摩托车商会数据，春风动力 1 月二轮总销量 1.7 万辆，同比+168.6%，其中 250cc+摩托车 1 月销量 0.7 万辆，同比+57.9%，环比-3.5%；沙滩四轮车月度销量 1.0 万辆，同比-3.6%，环比-3.6%。

● **二轮车分区域：**

1) **出口：**1 月销量为 1.1 万辆，同比+136.0%，环比+33.1%，**创单月历史新高**，占总销量比例为 66.3%；主要发力车型为 250SR 及 450cc 系列车型。

2) **内销：**1 月销量为 0.6 万辆，同比+176%，环比+10%，占总销量比例为 33.7%。

● **二轮车分结构：**

1) **200 < 排量 ≤ 250cc：**1 月销量 0.8 万辆，同比+362.4%，环比+100.9%，**主要贡献来自出口 (0.7 万辆)，主力车型为 250SR；**

2) **250 < 排量 ≤ 400cc：**1 月销量 410 辆，同比-66.6%，环比-60.3%；

3) **400 < 排量 ≤ 500cc：**1 月销量 0.5 万辆，同比+367.6%，环比+17.4%，内销和出口均有贡献，**2023 年 5 月起新款 450SR、新车 450NK、新车 450CLC 陆续上市，为春风动力 450cc 系列车型贡献重要增量。**

4) **500 < 排量 ≤ 800cc：**1 月销量 0.1 万辆，同比-41.2%，环比-25.5%。

● **二轮车 2024 年展望：关注春风动力两轮核心两方面增量：**

1) **内销方面：**重点布局 450cc 和 650cc 级别新车型，主要车型包括 450NK/500SR/450CLC/675SR/450MT 等，对于销量的拉动作用值得期待；

2) **出口方面：**2021 年起在海外四轮市场地位逐步稳固之后，两轮加速向海外市场拓展，开启两轮海外新增长极：据中国摩托车商会数据，2022 年、2023 年、2024 年 1 月摩托车出口销量分别 4.6、7.5、1.1 万辆，同比分别+72.0%、+63.4%、136.0%，2024 年凭借产品力优势及更加丰富的车型供给，我们预计将维持较高增速。

● **四轮沙滩车：基本面边际改善 新品值得期待：**

1) **销量：**2024 年 1 月春风动力四轮沙滩车出口销量为 1.0 万辆，较 2023 年同期基本持平，环比-3.6%；

2) **产量：**2024 年 1 月春风动力四轮沙滩车产量为 1.4 万辆，同比+174.8，环比+17.4%，主要原因为春节备货因素+去库存收尾。

3) **出口单价：**2024 年 1 月春风动力四轮沙滩车 ASP 提升至 4707.0 美元，同比+20.0%，主要原因为 U/Z 销量占比提升。

4) **2024 展望：**公司全地形车产品去库存进程已进入尾声，建议关注批售数据边际变化。此外，公司 2024 年起将针对高端四轮沙滩车市场陆续推出新品，建议关注对于后续销量拉动及产品结构调优。

➤ **钱江摩托：250cc+市占率高居行业第一 出口注入新动能**

据中国摩托车商会数据，钱江摩托 2024 年 1 月销量 3.8 万辆，同比+86.8%，环比+61.7%。

● **分结构看:**

250cc+摩托车 1 月销量 0.9 万辆, 同比+44.3%, 环比+45.4%; 250cc+摩托车 1 月市场份额为 24.6%, 较 2023 年全年+4.3pcts。

● **分区域看:**

1) **出口:** 1 月销量为 2.5 万辆, 同比+257.4%, 环比+126.8%, **创单月历史新高**, 占总销量比例为 65.9%; 主要发力车型为 125cc 及 500cc-800cc 系列车型。

2) **内销:** 1 月销量为 1.3 万辆, 同比-2.8%, 环比+3.9%。

● **2024 年展望:** 2022 年起公司产品定义能力提升明显, 闪 300S 及赛 600 需求延续确定性强, 赛 450、闪 350、鸿 150 等 2023 年新品表现优秀。2024 年 1 月 QJMOTOR 举行了本年度的第一场新品发布会, 车型数量明显减少, 更在意具体车型的畅销比例, 展望 2024 年, 钱江赛 921、鸿 250 及新版赛 550、追 550 将陆续上市, 有望接棒产品周期。

➤ **投资建议:** 中大排量摩托车市场快速扩容, 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, 同步助长摩托车文化逐步形成, 持续推荐中大排摩托车赛道。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】, 建议关注【钱江摩托】。

➤ **风险提示:** 中大排摩托车需求下滑; 禁、限摩政策收紧; 市场竞争加剧。

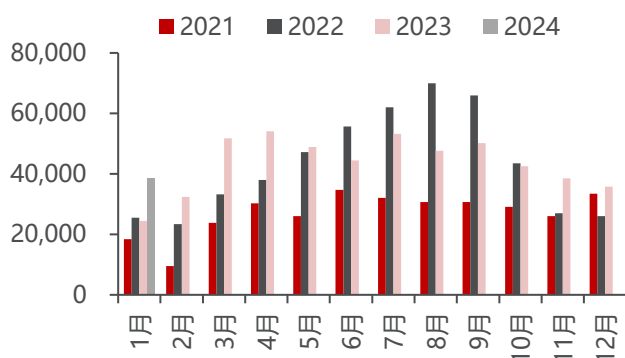
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603129.SH	春风动力	112.86	4.66	6.68	8.43	23	17	13	推荐
000913.SZ	钱江摩托	11.80	0.89	0.94	1.14	21	13	10	未评级

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

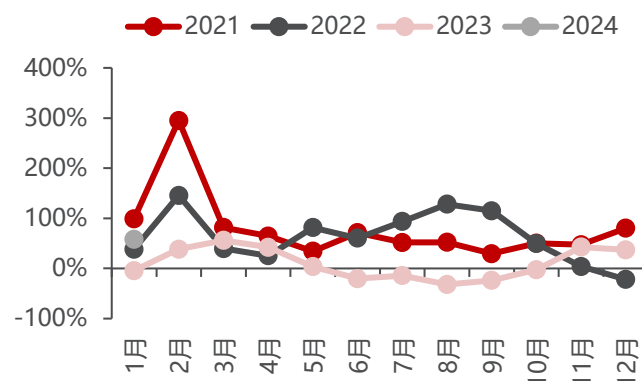
(注: 股价为 2024 年 03 月 05 日收盘价; 未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

图1: 行业总体二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



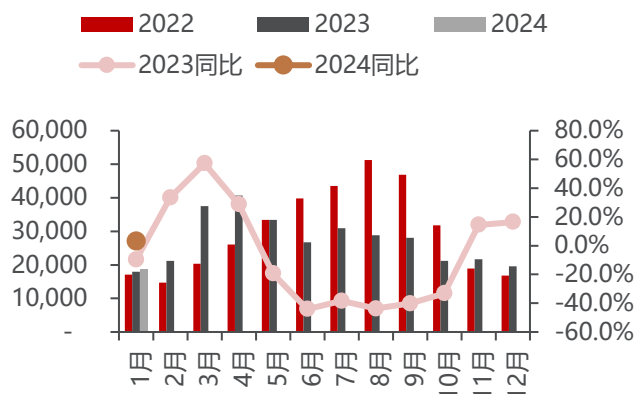
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图2: 行业总体二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



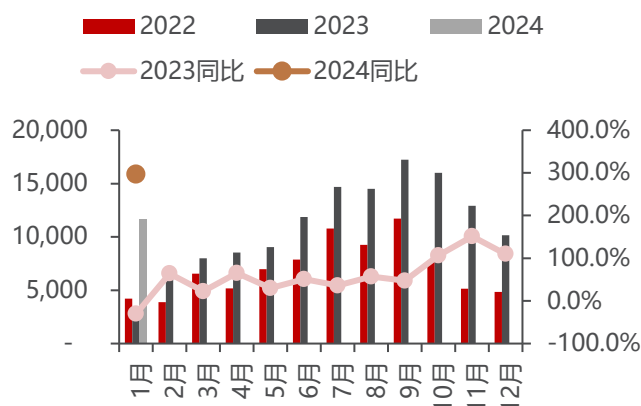
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图3：二轮燃油摩托车销量 (250<排量≤400cc, 辆, %)



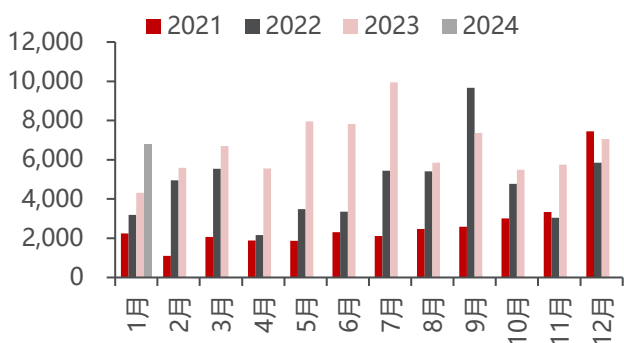
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图4：二轮燃油摩托车销量 (400<排量≤500cc, 辆, %)



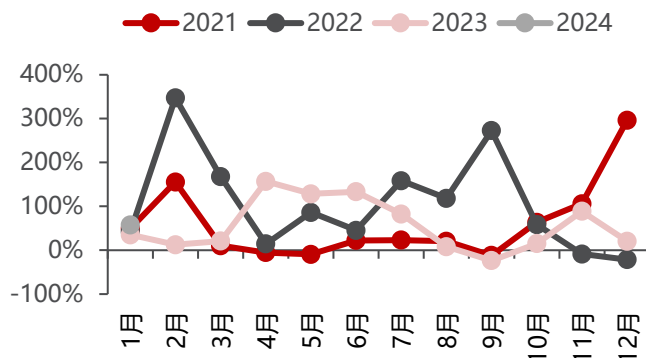
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图5：春风动力二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



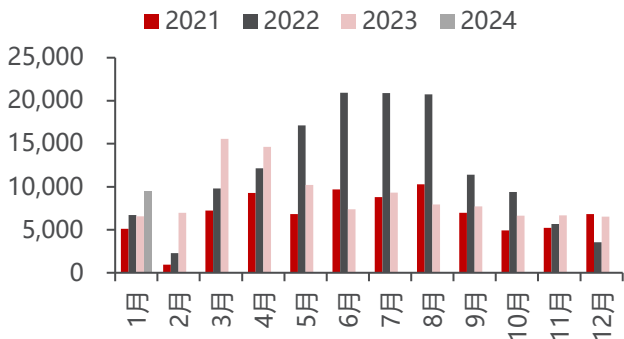
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图6：春风动力二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



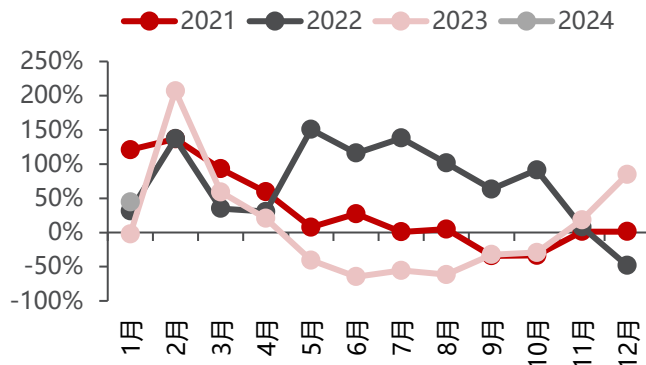
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图7：钱江摩托二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



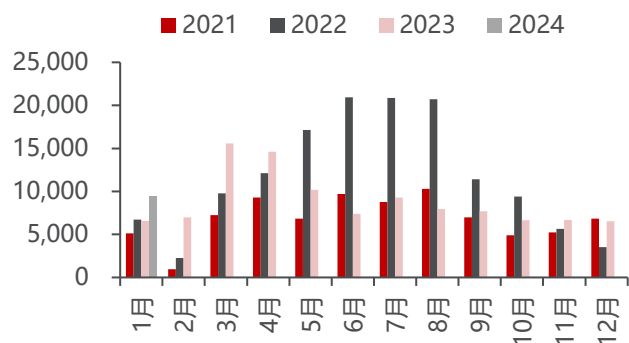
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：钱江摩托二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



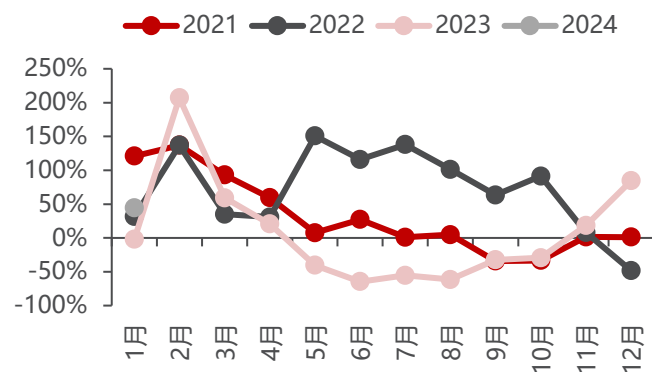
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：行业整体四轮沙滩车出口量（辆）



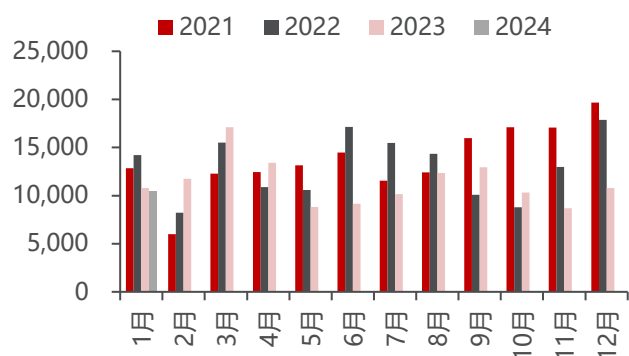
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图10：行业整体四轮沙滩车月度出口单价（美元）



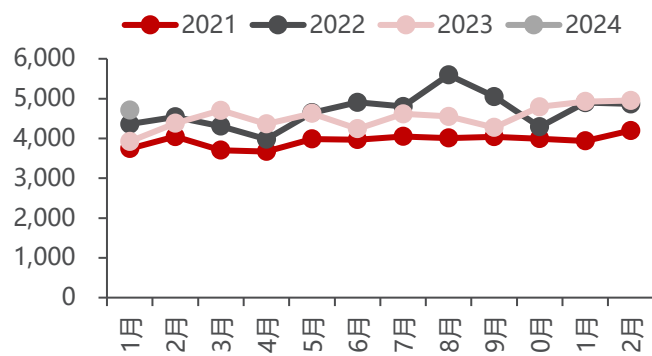
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图11：春风动力四轮沙滩车出口量（辆）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图12：春风动力四轮沙滩车出口单价（美元）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026