



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4月250cc（不含）以上摩托车销量7.2万辆，同比+32.4%，环比+36.9%，1-4月累计销量18.5万辆，同比+13.6%。

➤ **行业：内销显著回暖 出口延续高增 旺季来临驱动需求向上**

1) **125cc(不含)以上：**125cc+4月销量63.2万辆，同比+25.1%，环比+11.6%，销量显著回暖，主要增量来自于125-150cc及400-500cc，春风、钱江、隆鑫等头部企业均贡献明显增量；

2) **250cc(不含)以上：**250cc+4月销量7.2万辆，同比+32.4%，环比+36.9%，1-4月累计销量18.5万辆，同比+13.6%。其中：

250cc+摩托车4月出口3.1万辆，同比+98.4%，环比+48.9%，同比增长原因为春风、钱江、宗申等企业在250-500cc排量段出口维持高速增长；**1-4月累计出口8.7万辆，同比+58.2%。**

250cc+摩托车4月内销4.0万辆，同比+5.1%，环比+28.7%，创近一年半内新高。1-4月累计内销9.8万辆，同比-9.1%。4月起国内摩托车市场正式进入旺季，中大排摩托车销量显著回暖，我们预计后续将继续向上恢复。

➤ **结构：400-500cc排量段车型同比增长强劲。**细分排量来看：

1) **250cc<排量≤400cc：**4月销售3.9万辆，同比-5.2%，环比+62.6%；1-4月累计销量9.2万辆，同比-21.4%；

2) **400cc<排量≤500cc：**4月销售2.5万辆，同比+193.8%，环比+24.5%；其中春风贡献0.2万增量（主要为450SR/450CLC内销与出口）、隆鑫通用贡献0.05万增量（无极CU525带来增量）；**1-4月累计销量6.6万辆，同比+153.8%；**

3) **500cc<排量≤800cc：**4月销售0.8万辆，同比+65.4%，环比+6.6%。

我们认为3月整体中大排量摩托车销量快速恢复且好于预期，从结构上看，虽250-400cc销量同比下滑，但400-500cc销量大幅度增长，整体排量结构进一步优化。北京摩展催化，4月起中大排摩托车市场逐渐进入旺季，多款优质新品上市在即，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销量向上。

➤ **格局：大排量出口百花齐放 头部企业份额稳固**

4月250cc+销量前三名分别为春风、钱江、隆鑫，CR3国内市占率合计为54.7%，较2023年提升4.9pcts，较3月降低7.6pcts，主要原因为4月大冶、宗申大排量出口提速，其中：

1) **春风动力：**250cc+4月销量1.5万辆，同比+170.5%，市占率21.0%（其中内销市占率24.7%；出口市占率16.3%），较2023年+5.8pcts，环比-3.4pcts；

2) **钱江摩托：**250cc+4月销量1.5万辆，同比+0.1%，市占率20.5%，较2023年全年+0.2pcts；

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20240519: 智驾奇点已至 自主谱全球化新篇章-2024/05/19
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20240512: 智驾奇点已至 特斯拉FSD V12.4即将推出-2024/05/12
- 3.汽车行业系列深度三: 2023Q4&2024Q1: 业绩整体向好 自主向上可期-2024/05/12
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20240505: 智驾奇点已至 特斯拉中国版FSD即将推出-2024/05/05
- 5.汽车行业系列深度二: 风又起时——政策能否再次刺激汽车消费?-2024/05/04

3) 隆鑫通用: 250cc+4 月销量 0.9 万辆, 同比+44.4%, 市占率 13.2%, 较 2023 全年-1.2pcts。

➤ 春风动力: 中大排量销量续创新高 产品大年开启

据中国摩托车商会数据, 春风动力 4 月二轮总销量 2.7 万辆, 同比+66.1%, 环比+17.2%, 1-4 月累计销量 7.5 万辆, 同比+57.1%, 优于行业。

4 月 250cc+摩托车销量 1.5 万辆, 同比+170.5%, 环比+17.8%, 优于行业, 续创新高, 1-4 月累计销量 4.0 万辆, 同比+82.0%;

沙滩四轮车 4 月出口 1.6 万辆, 同比+17.7%, 环比微增, 1-4 月累计出口 5.0 万辆, 同比-5.5%。

● 二轮车分区域:

1) 出口: 4 月销量为 1.2 万辆, 同比+56.7%, 环比-9.2%。公司 1-4 月累计出口 4.0 万辆, 同比+63.5%;

2) 内销: 4 月销量为 1.5 万辆, 同比+74.3%, 环比+52.0%。公司 1-4 月累计内销 3.5 万辆, 同比+74.9%。

● 二轮车分结构:

1) 200 < 排量 ≤ 250cc : 4 月销量 0.9 万辆, 同比+58.5%, 环比+16.5%, 环比增长主要原因来自出口 (环比+0.5 万辆), 主力车型为 250SR; 1-4 月总销量 2.8 万辆, 同比+76.0%;

2) 250 < 排量 ≤ 400cc: 4 月销量 567 辆, 同比-63.9%, 环比+23.5%; 1-4 月总销量 1,688 辆, 同比-59.9%;

3) 400 < 排量 ≤ 500cc: 4 月销量 1.3 万辆, 同比+375.5%, 环比+17.8%, 表现相对较强, 其中内销和出口均有贡献; 1-4 月总销量 3.5 万辆, 同比+204.7%。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: 4 月销量 0.1 万辆, 同比+0.6%, 环比+14.3%。

● 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 1-4 月摩托车出口销量分别 4.6、7.5、4.0 万辆, 同比分别+72.0%、+63.4%、+63.5%, 2024 年凭借产品力优势及更加丰富的车型供给, 我们预计或将维持较高增速。

➤ 钱江摩托: 产品定义能力提升明显 出口注入新动能

据中国摩托车商会数据, 钱江摩托 2024 年 4 月销量 3.9 万辆, 同比+4.5%, 环比-12.7%。1-4 月累计销量 13.9 万辆, 同比+8.3%。

4 月 250cc+摩托车销量 1.5 万辆, 同比+0.1%, 环比+30.8%, 1-4 月累计销

量 4.0 万辆，同比-7.8%；

● **分区域看：**

1) **出口：**4 月销量为 1.6 万辆，同比+30.6%，环比-41.2%，**1-4 月累计出口 7.8 万辆，同比+81.0%。**

2) **内销：**4 月销量为 2.3 万辆，同比-8.2%，环比+31.7%。

● **2024 年展望：**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。

➤ **隆鑫通用：深耕摩托车出口 无极焕发新机**

据中国摩托车商会数据，隆鑫通用 2024 年 4 月销量 14.8 万辆，同比+42.4%，环比+6.9%。1-4 月累计销量 49.2 万辆，同比+58.2%。

250cc+：4 月 250cc+ 摩托车销量 0.9 万辆，同比+44.4%，环比+10.0%，1-4 月累计销量 2.9 万辆，同比+44.1%。

● **出口：**4 月销量为 12.5 万辆，同比+46.2%，环比+3.5%，**1-4 月累计出口 42.2 万辆，同比+61.5%，其中 800cc+ 车型出口 0.24 万辆，增长迅速。**

● **2024 年展望：**公司深耕摩托车出口业务数十年，新品牌无极经过五年的发展，已经成长国产品休闲娱乐运动机车头部品牌。无极主要覆盖高端摩托车市场，2023 年推出 CU525、DS525X、SR250GT 等多款爆品，目前正处于强产品周期阶段。无极国外市场渠道数量 864 家，其中在欧洲近 700 家，基本实现欧洲全覆盖，在意大利、西班牙等市场已形成较高的品牌知名度，为无极销量持续增长奠定坚实基础。

➤ **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】、【钱江摩托】，关注【隆鑫通用】。

➤ **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。

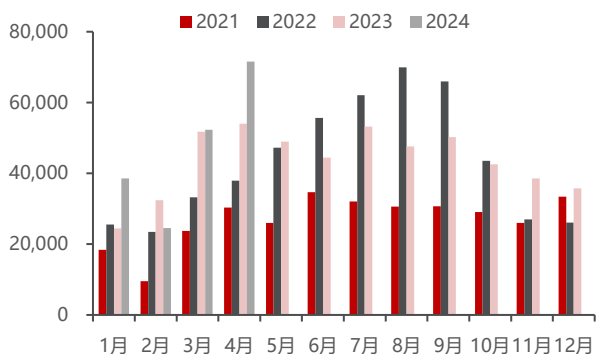
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603129.SH	春风动力	155.75	6.70	8.43	10.65	23	18	15	推荐
000913.SZ	钱江摩托	18.97	0.88	1.14	1.39	22	17	14	推荐

资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院预测；

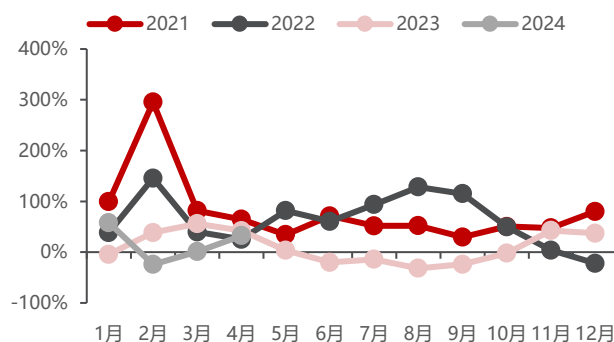
(注：股价为 2024 年 5 月 24 日收盘价)

图1：行业总体二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



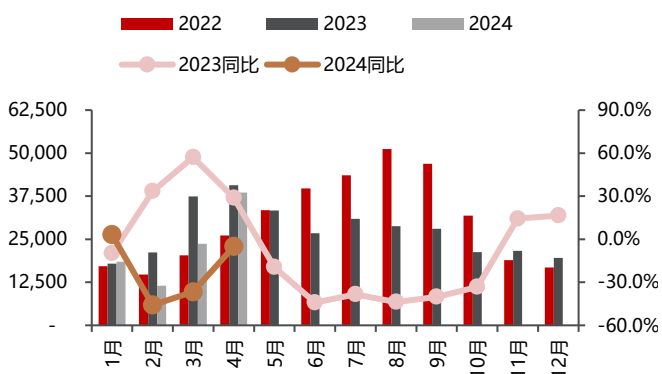
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图2：行业总体二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



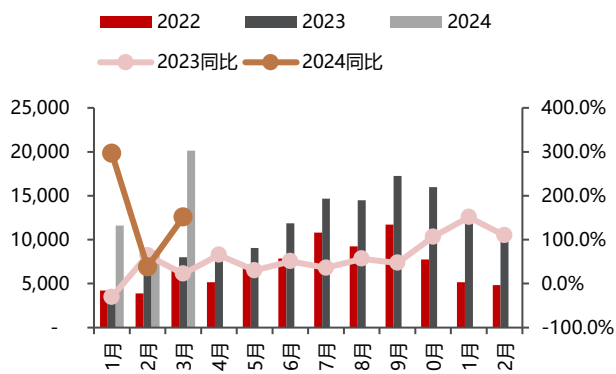
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图3：二轮燃油摩托车销量 (250<排量≤400cc, 辆, %)



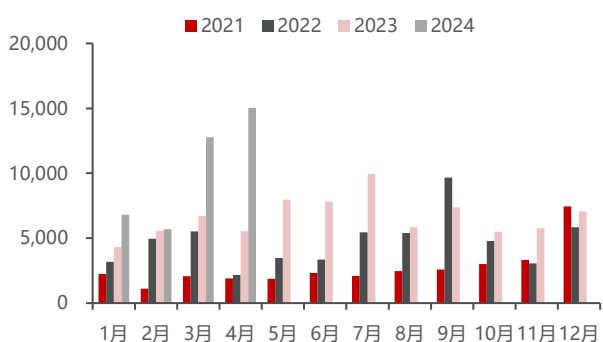
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图4：二轮燃油摩托车销量 (400<排量≤500cc, 辆, %)



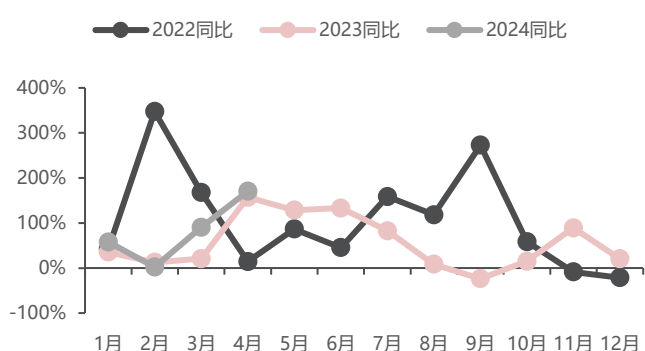
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图5：春风动力二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



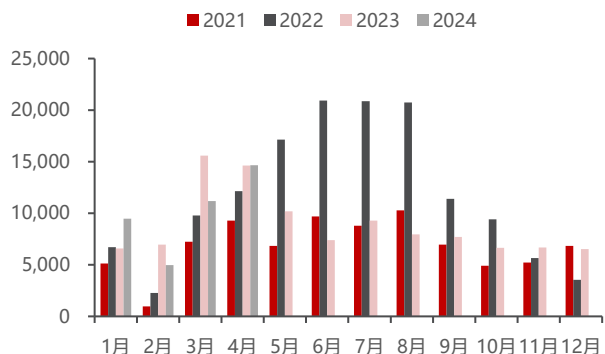
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图6：春风动力二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



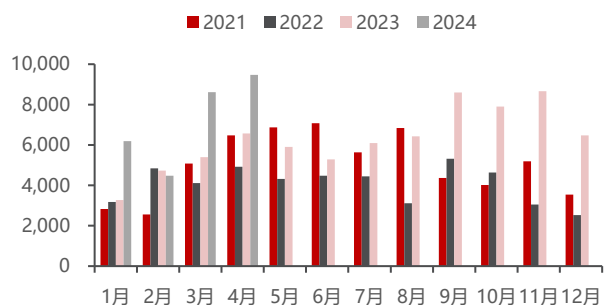
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图7: 钱江摩托二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



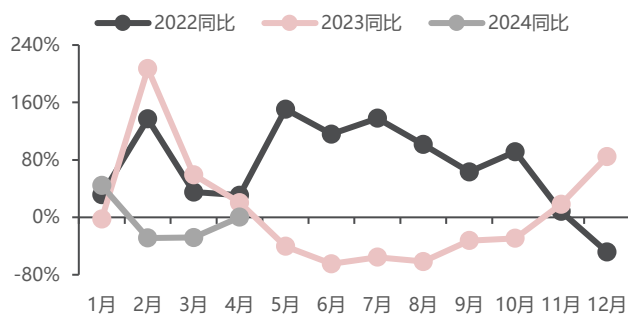
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图9: 隆鑫通用二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



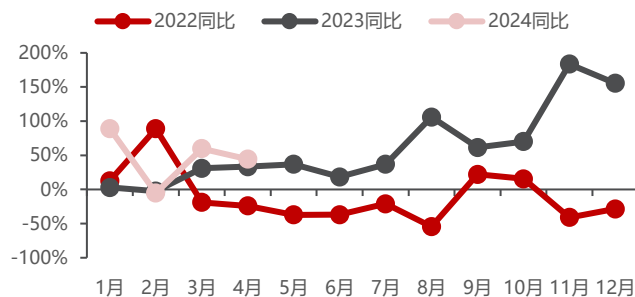
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图8: 钱江摩托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10: 隆鑫通用两轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

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
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