

摩托车

从“制造出海”到“品牌出海”，关注本轮摩托车出海中长期机会

投资要点：

➤ 从“制造出海”到“品牌出海”，关注本轮摩托车出海中长期机会

过去几年，我们关注到国内大排量摩托车快速放量，国产品牌表现尤为亮眼。从竞争力角度来看，中国企业在工业设计和营销上面发力仅是近几年刚开始的事情，品牌力和产品力与海外龙头仍有一定差距，后续仍有较大的提升空间，未来也有望在海外市场提升份额，国产替代仍有较大的空间，因此建议中长期关注摩托车赛道。

今年，我们欣喜地看到国内摩托车出口景气度高涨，拉美、亚洲、欧洲等出口区域均有亮眼表现，在海外市场整体趋稳的背景下，我们认为本轮出口红利更多来自国产品牌综合竞争力的提升，从而持续抢占海外市场份额，国产替代逻辑正在持续兑现。

现阶段，国产品牌将眼光放至全球市场，在产品力提升基础上，加快海外渠道拓展，逐步迎来出口收获期。与此前的“制造出海”相比，现阶段摩托车企业更加侧重“品牌出海”，短期来看，产品+渠道共同发力，摩托车出口有望延续高景气，中长期来看，随着海外市场品牌力提升，国产品牌有望持续抢占外资份额，盈利能力有望得以改善，估值水平亦有望提振，从而实现戴维斯双击，建议关注本轮国产品牌摩托车出海的中长期机会。

➤ 从国内出口数据看本轮摩托车出海趋势

国内摩托车出口自2000年左右开始放量，凭借性价比优势，抢占拉美、亚洲、非洲等新兴市场，经过十余年快速增长，2011年摩托车出口量达到历史峰值，随后进入稳定发展阶段，2024年1-6月摩托车出口景气度明显提升，分区域来看，拉美、亚洲、欧洲等主要出口区域增速均有改善，分排量段来看，全排量段出口增速均有提振，且250cc以上大排量出口表现更优。

➤ 海外不同区域摩托车市场表现如何？国产品牌进入难度？

全球摩托车行业呈稳健增长趋势，根据 Statista，2023 年全球摩托车市场规模约 1371 亿美元，同比增长 2.8%，近五年复合增速为 2.84%。2022 年全球主要地区摩托车销量合计约 5240 万辆，2014-2022 年 CAGR 为 0.46%。分区域来看，亚洲市场以印度、东南亚等国家为主要消费区域，日系、印系品牌占主导，部分市场进入难度较大，国产品在菲律宾等市场已有突破；欧洲、北美机车文化深厚，以大排量摩托车为主，其中欧洲市场格局相对分散，国产品牌进入难度相对小，北美外资品牌相对强势，国产品牌进入门槛较高；南美、非洲仍以小排量代步车型为主，格局相对分散，国产品牌此前主要以代工模式进入，预计未来国产自有品牌进入空间较大。

➤ 投资建议

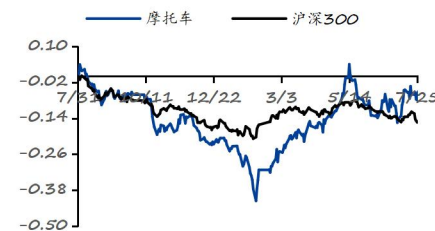
建议关注用户需求洞察能力强、品牌出海经验丰富、两轮出海已见成效的**春风动力**；打通海外自主渠道、逐步迎来渠道拓展收获期的**钱江摩托**；海外代工经验丰富、无极自主品牌表现靓丽的**隆鑫通用**。

➤ 风险提示

宏观经济波动、贸易政策发生不利变化、汇率波动、市场竞争加剧

强于大市（首次评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)

xly30495@hfzq.com.cn

分析师：宋雨桐(S0210524050008)

syt30544@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

1 引言	4
2 从国内出口数据看本轮摩托车出海趋势	4
2.1 国内摩托车出口景气变动趋势如何?	4
2.2 各排量段摩托车出口表现如何?	6
2.3 各区域出口呈现什么趋势?	7
3 海外不同区域摩托车市场表现如何?	9
3.1 全球摩托车市场:整体需求稳健,亚洲规模领先	9
3.2 亚洲市场:全球摩托车最大市场,日系占主导	11
3.3 欧洲市场:机车文化浓厚,国产品牌大排量车型有望持续导入	13
3.4 美洲市场:南美以小排量代步车型为主,北美偏好大排量	15
3.5 国产品牌进入难度?海外潜在可进入空间有多大?	17
4 国产品牌出海竞争力分析:产品力为基础,渠道拓展进入收获期	18
5 投资建议	19
6 风险提示	19

图表目录

图表 1: 中国摩托车市场历年出口金额	5
图表 2: 中国摩托车市场历年出口数量	5
图表 3: 中国摩托车市场月度出口金额	5
图表 4: 中国摩托车市场月度出口数量	5
图表 5: 国内摩托车出口均价(美元)	5
图表 6: 国内摩托车行业分排量段出口结构(金额)	6
图表 7: 国内摩托车行业分排量段出口结构(销量)	6
图表 8: 国内摩托车行业分排量段出口金额增速(美元口径)	6
图表 9: 国内摩托车行业分排量段出口数量增速	7
图表 10: 1-5月国内摩托车出口分区域金额占比(美元)	7
图表 11: 1-5月国内摩托车出口分区域销量占比	7
图表 12: 国内摩托车出口分区域销量占比	8
图表 13: 1-5月国内摩托车行业出口区域分布(分排量段,出口量)	8
图表 14: 摩托车出口各区域销量同比增速%	8
图表 15: 各区域小于150cc摩托车出口金额yoy%	9
图表 16: 各区域150-250cc摩托车出口金额yoy%	9
图表 17: 各区域250-500cc摩托车出口金额yoy%	9
图表 18: 各区域500-800cc摩托车出口金额yoy%	9
图表 19: 全球摩托市场规模及增速	10
图表 20: 全球市场摩托销量及预测(百万台)	10
图表 21: 2022年主要地区摩托市场份额占比(按销量)	10
图表 22: 2022年主要地区摩托市场份额占比(按收入)	10
图表 23: 2022年全球市场品牌销量占比	11
图表 24: 2022年全球市场品牌份额占比	11
图表 25: 2022年全球摩托市场品牌前十收入、销量和平均价格	11
图表 26: 亚洲摩托车市场规模及增速	12
图表 27: 2022年亚洲摩托车销量与收入排名	12
图表 28: 2024年越南摩托车市场竞争格局(按销量)	12
图表 29: 2024年印尼摩托车市场竞争格局(按销量)	12
图表 30: 2018-2023年泰国摩托车市场竞争格局(按注册数量)	13
图表 31: 2024年菲律宾摩托车市场竞争格局(按销量)	13
图表 32: 欧洲摩托车市场规模及增速	13
图表 33: 2022年欧洲摩托车销量与收入排名	13
图表 34: 2021年英国注册摩托车数量(按发动机气缸容量划分)	14

图表 35:	2021 年法国注册摩托车数量 (按发动机气缸容量划分)	14
图表 36:	2020 年荷兰摩托车销量结构 (按气缸容量计)	14
图表 37:	2020 年意大利摩托车销量结构 (按气缸容量计)	14
图表 38:	2020 年意大利摩托车市场竞争格局 (按销量)	15
图表 39:	2022 年德国摩托车市场竞争格局 (按销量)	15
图表 40:	2022 年英国摩托车市场竞争格局 (按销量)	15
图表 41:	美洲摩托车市场规模及增速	16
图表 42:	2022 年美洲摩托车销量与收入排名	16
图表 43:	美国摩托车市场规模及增速	16
图表 44:	2022 年美洲主要摩托车消费国均价	16
图表 45:	2023 年美国摩托车市场竞争格局 (按销量)	17
图表 46:	2024 年墨西哥摩托车市场竞争格局 (按销量)	17
图表 47:	2024 年阿根廷摩托车市场竞争格局 (按销量)	17
图表 48:	2024 年哥伦比亚摩托车市场竞争格局 (按销量)	17
图表 49:	摩托车品牌与外资合作历程	18
图表 50:	德国市场国产品牌、海外品牌价格参数对比	18



1 引言

过去几年，我们关注到国内大排量摩托车快速放量，国产品牌表现尤为亮眼。从竞争力角度来看，中国企业在工业设计和营销上面发力仅是近几年刚开始的事情，品牌力和产品力与海外龙头仍有一定差距，后续仍有较大的提升空间，未来也有望在海外市场提升份额，国产替代仍有较大的空间，因此建议中长期关注摩托车赛道。

今年，我们欣喜地看到国内摩托车出口景气度高涨，拉美、亚洲、欧洲等出口区域均有亮眼表现，在海外市场整体趋稳的背景下，我们认为本轮出口红利更多来自国产品牌综合竞争力的提升，从而持续抢占海外市场份额，国产替代逻辑正在持续兑现。

我们认为，近年来国产品牌补齐技术短板、加快推新节奏、改进外观设计，产品力显著提升，并凭借高性价比抢占外资品牌份额，在国内大排量摩托车市场已有成功经验。现阶段，国产品牌将眼光放至全球市场，在产品力提升基础上，加快海外渠道拓展，逐步迎来出口收获期。与此前的“制造出海”相比，现阶段摩托车企业更加侧重“品牌出海”，短期来看，产品+渠道共同发力，摩托车出口有望延续高景气，中长期来看，随着海外市场品牌力提升，国产品牌有望持续抢占外资份额，盈利能力有望得以改善，估值水平亦有望提振，从而实现戴维斯双击，建议关注本轮国产品牌摩托车出海的中长期机会。

2 从国内出口数据看本轮摩托车出海趋势

国内摩托车出口自 2000 年左右开始放量，凭借性价比优势，抢占拉美、亚洲、非洲等新兴市场，经过十余年快速增长，2011 年摩托车出口量达到历史峰值，随后进入稳定发展阶段，2024 年 1-6 月摩托车出口景气度明显提升，分区域来看，拉美、亚洲、欧洲等主要出口区域增速均有改善，分排量段来看，全排量段出口增速均有提振，且 250cc 以上大排量出口表现更优。

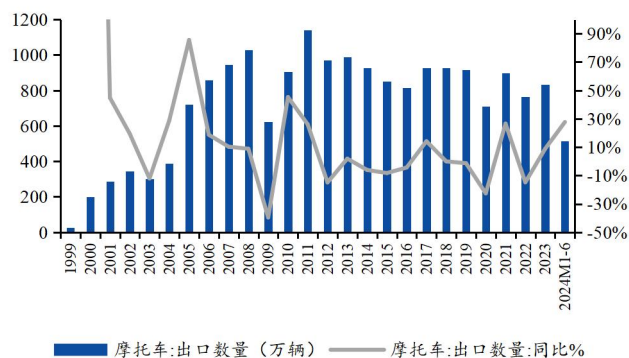
2.1 国内摩托车出口景气变动趋势如何？

国内摩托车出口放量始于 2000 年，2012 年以来表现稳健，2024 年景气上行。经过三十余年发展，中国已成为全球最大的摩托车产销国之一，根据我们测算，2022 年国内摩托车销量（内销+出口）占全球市场约 40%。

- 凭借性价比优势，2000-2011 年国内摩托车出口快速增长，主要出口区域为拉丁美洲、亚洲、非洲等新兴发展中国家，根据中国汽车工业年鉴，2011 年国内摩托车出口金额为 54 亿美元，2000-2011 年 CAGR 达 19.7%，2011 年国内摩托车出口量为 1139 万辆，2000-2011 年 CAGR 达 17.2%。
- 2012 年以来，国内摩托车出口进入稳定发展阶段，2023 年国内摩托车出口金额为 54.65 亿美元，同比+3.2%，2012-2023 年 CAGR 为 0.69%，2023 年国内摩托车出口量为 831.68 万辆，同比+8.8%，2012-2023 年 CAGR 为 -1.39%。

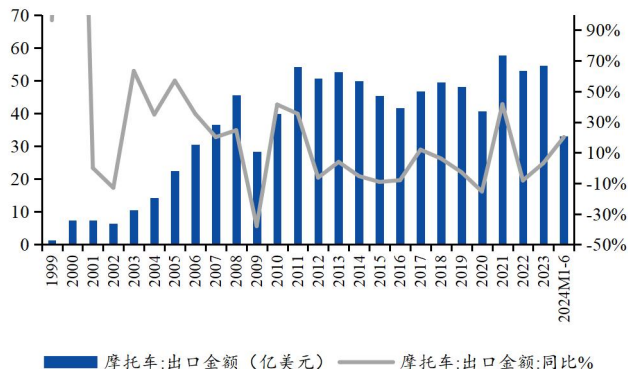
➤ **2024 年国内摩托车出口景气度明显提升。**根据摩托车商会，2024 年 1-6 月国内摩托车出口金额为 33.10 亿美元，同比增长 20.15%，出口量为 515.09 万辆，同比增长 27.69%，景气度明显提升。

图表 1：中国摩托车市场历年出口金额



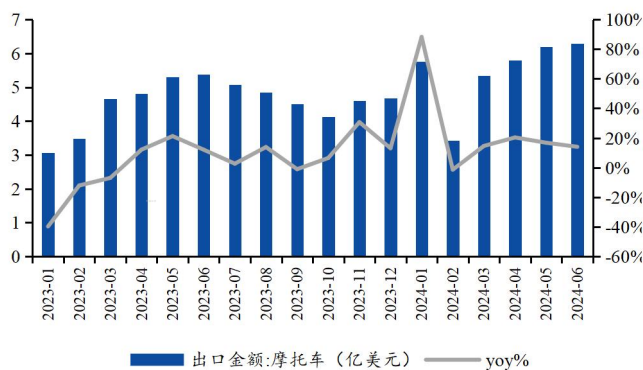
来源：中国摩托车商会，ifind，华福证券研究所

图表 2：中国摩托车市场历年出口数量



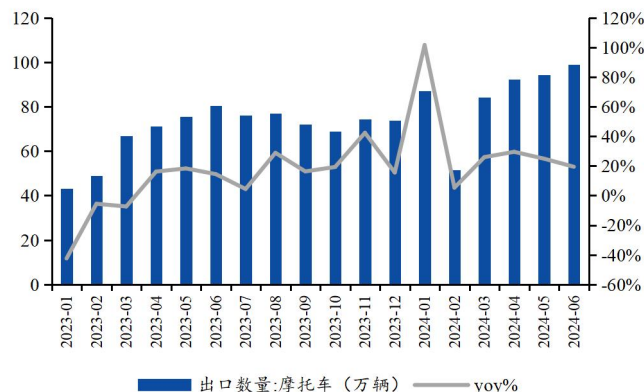
来源：中国摩托车商会，ifind，华福证券研究所

图表 3：中国摩托车市场月度出口金额



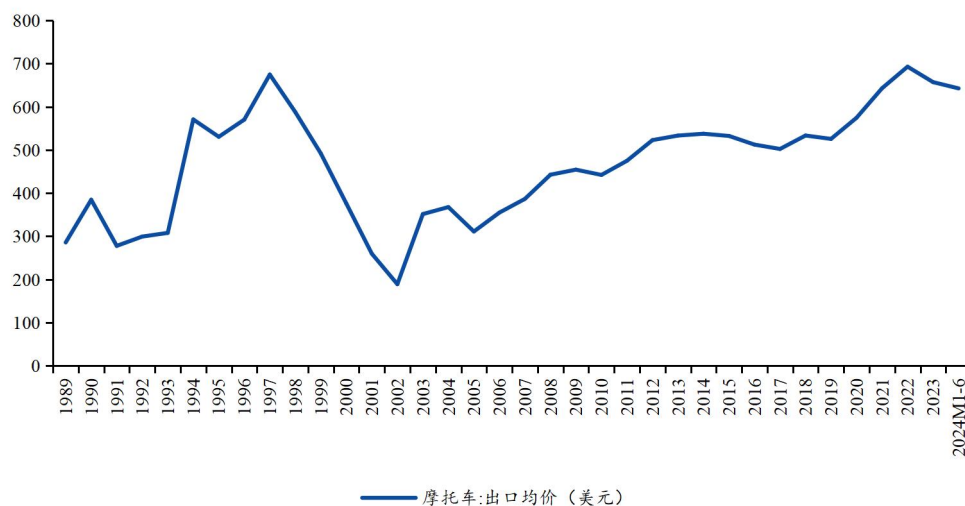
来源：中国摩托车商会，华福证券研究所

图表 4：中国摩托车市场月度出口数量



来源：中国摩托车商会，华福证券研究所

图表 5：国内摩托车出口均价（美元）

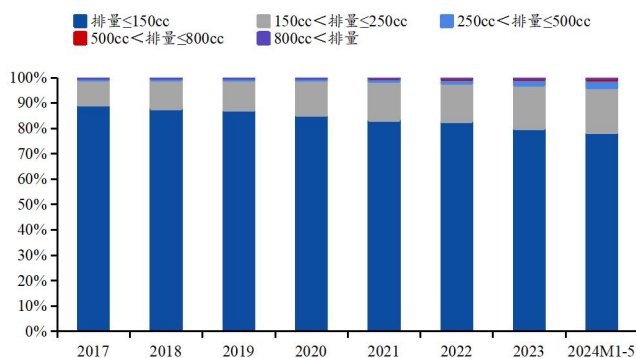


数据来源：中国摩托车商会，ifind，华福证券研究所

2.2 各排量段摩托车出口表现如何？

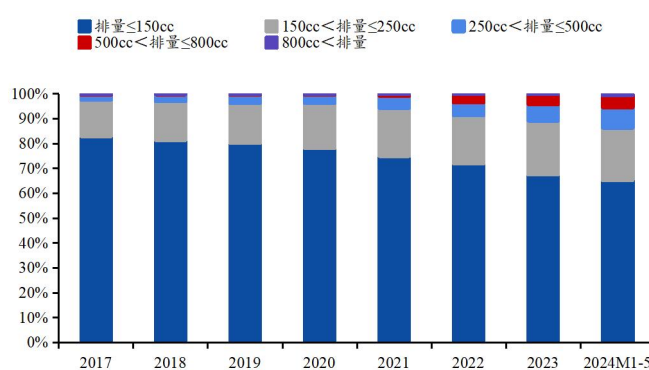
国内出口以 250cc 以下小排量为主，但大排量占比持续提升。从出口排量段结构来看，国内出口仍以 250cc 以下小排量为主，根据海关总署，2023 年 250cc 及以下摩托车出口数量占比为 97.35%，250cc 以上出口数量占比为 2.65%，2024 年 1-5 月提升至 3.74%。金额方面，2023 年 250cc 及以下摩托车出口金额（美元口径）占比为 89.21%，250cc 以上出口金额占比为 10.79%，2024 年 1-5 月提升至 13.62%，250cc 以上大排量摩托出口占比持续提升。近年来，国内摩托车企业加大对以娱乐休闲为主的中大排量摩托车的产品研发，国产中大排量摩托车产品力明显提升，带动国产中大排量摩托车出口快速放量。

图表 6：国内摩托车行业分排量段出口结构（金额）



来源：海关总署，华福证券研究所

图表 7：国内摩托车行业分排量段出口结构（销量）



来源：海关总署，华福证券研究所

2024 年 1-5 月全排量段出口趋势向好，大排量出口增速优于小排量。根据海关总署，2024 年 1-5 月国内摩托车全排量段出口均呈现向好趋势，从销量口径来看，2024 年 1-5 月排量 $\leq 150\text{cc}$ 、 $150\text{cc} < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 、排量 $> 250\text{cc}$ 出口量同比分别+19%、+34%、+83%，中小排量出口景气度亦明显提升。

图表 8：国内摩托车行业分排量段出口金额增速（美元口径）

出口金额 yoy%	排量≤ 150cc	150cc<排 量≤250cc	250cc<排 量≤500cc	500cc<排 量≤800cc	排 量>800cc	250cc 以上合 计增速	250cc 以上金 额占比
2018	4%	12%	48%	-38%	-60%	37%	3%
2019	-4%	0%	15%	69%	-8%	18%	4%
2020	1%	17%	7%	-3%	-31%	6%	4%
2021	34%	49%	100%	280%	1376%	114%	6%
2022	-10%	-6%	-1%	344%	130%	43%	9%
2023	0%	18%	37%	28%	32%	34%	11%
2024M1-5	12%	22%	40%	36%	978%	44%	14%

来源：海关总署，华福证券研究所

图表 9：国内摩托车行业分排量段出口数量增速

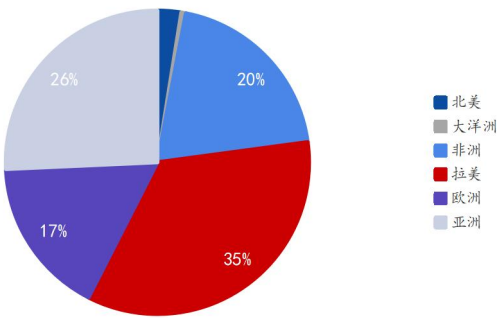
出口数量 yoy%	排量≤ 150cc	150cc<排 量≤250cc	250cc<排 量≤500cc	500cc<排 量≤800cc	排 量>800cc	250cc 以上合 计增速	250cc 以上金 额占比
2018	-2%	14%	3%	-42%	64%	0%	1%
2019	-2%	2%	16%	69%	-83%	18%	1%
2020	3%	24%	13%	-2%	83%	12%	1%
2021	20%	36%	85%	275%	423%	93%	2%
2022	-16%	-16%	3%	285%	661%	29%	3%
2023	9%	28%	68%	20%	4%	55%	3%
2024M1-5	19%	34%	93%	39%	1173%	83%	4%

来源：海关总署，华福证券研究所

2.3 各区域出口呈现什么趋势？

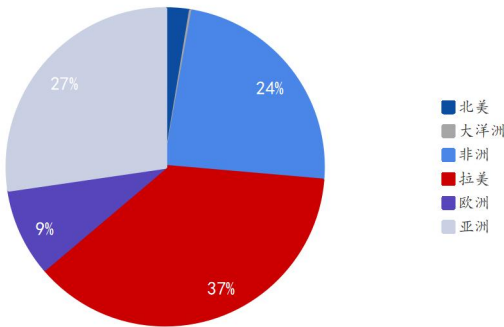
国内摩托车出口目的地以拉美、亚洲、非洲为主，小排量出口主要销往拉美、亚洲、非洲，大排量出口主销欧洲、亚洲。从出口区域分布来看，根据海关总署，2024 年 1-5 月，国内出口至拉美、亚洲、非洲、欧洲、北美的金额占比分别为 35%、26%、20%、17%、3%，出口量占比分别为 37%、27%、24%、9%、3%。从各排量段的出口分布来看，250cc 及以下小排量出口主要销往拉美、亚洲、非洲；250cc<排量≤500cc 出口主要销往拉美、欧洲，1-5 月该排量段出口至拉美、欧洲的销量占比分别为 46%、41%；500cc 以上排量出口目的地主要为欧洲。

图表 10：1-5 月国内摩托车出口分区域金额占比（美元）



来源：海关总署，华福证券研究所

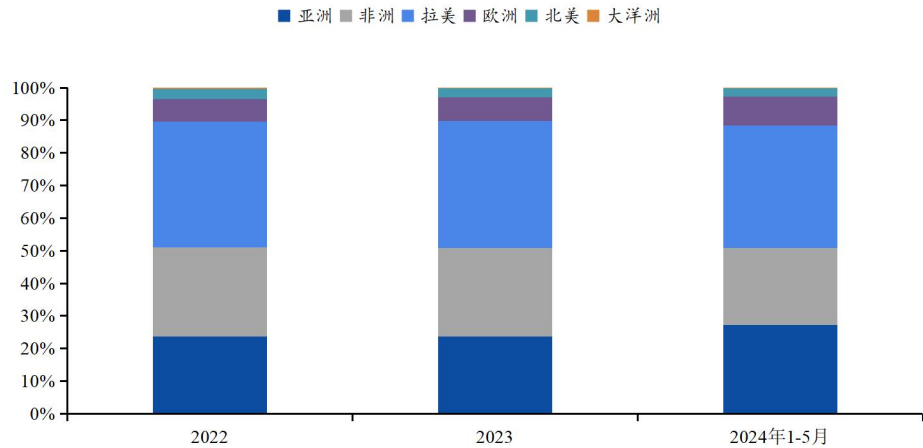
图表 11：1-5 月国内摩托车出口分区域销量占比



来源：海关总署，华福证券研究所



图表 12：国内摩托车出口分区域销量占比



数据来源：中国摩托车商会，华福证券研究所

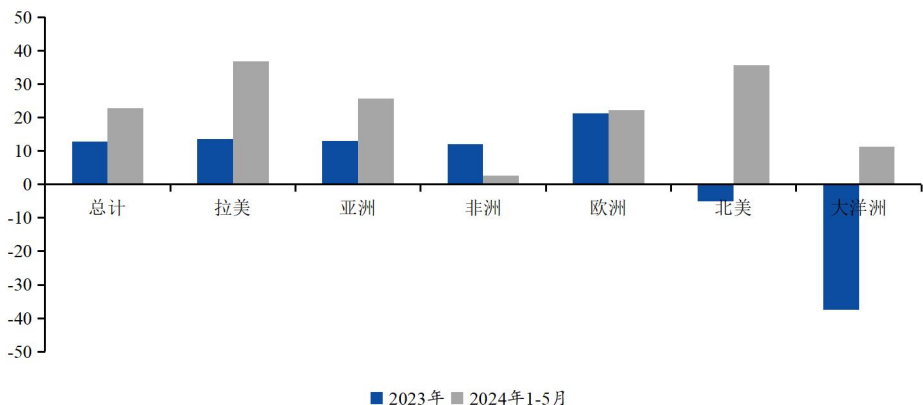
图表 13：1-5 月国内摩托车行业出口区域分布（分排量段，出口量）

排量	北美	大洋洲	非洲	拉美	欧洲	亚洲
排量≤150cc	2%	0%	28%	34%	8%	28%
150cc<排量≤250cc	4%	0%	10%	53%	7%	26%
250cc<排量≤500cc	2%	1%	1%	46%	41%	8%
500cc<排量≤800cc	6%	1%	0%	9%	72%	12%
排量>800cc	0%	0%	1%	2%	89%	8%

来源：海关总署，华福证券研究所

2024 年 1-5 月多数摩托车出口区域增速明显提振。根据中国摩托车商会，2024 年 1-5 月国内出口至拉美、亚洲、欧洲、北美、大洋洲的销量同比分别+37%、+26%、+22%、+36%、+11%，相比 2023 年增速均有提振，仅非洲增速有所放缓，1-5 月出口至非洲量同比+3%（2023 年为+12%）。

图表 14：摩托车出口各区域销量同比增速%



数据来源：中国摩托车商会，华福证券研究所

小排量各出口区域增速均有改善，新兴市场大排量出口呈放量趋势：1) 排量≤150cc: 1-5 月拉美、亚洲表现较好，分别同比增长+27%、+22%，其他区域略有下滑；2) 150<排量≤250cc: 整体表现向好，北美市场表现亮眼，同比增速+61%；3) 250cc

<排量≤500cc：欧洲、亚洲延续较快增长，拉美、非洲、大洋洲明显提速，发展中国家大排量摩托车有望开始渗透；4) 500cc<排量≤800cc：欧洲、亚洲增速提振，同比分别+51%、+141%。

图表 15：各区域小于 150cc 摩托车出口金额 yoy%

地域	2020	2021	2022	2023	2024M1-5	趋势
北美	66%	52%	-35%	-22%	-10%	
大洋洲	39%	37%	-13%	-48%	-2%	
非洲	7%	30%	-25%	4%	-3%	
拉美	-2%	70%	0%	-2%	27%	
欧洲	5%	46%	-19%	-6%	-3%	
亚洲	-11%	-4%	16%	5%	22%	

来源：海关总署，华福证券研究所

图表 16：各区域 150-250cc 摩托车出口金额 yoy%

地域	2020	2021	2022	2023	2024M1-5	趋势
北美	82%	57%	-50%	-2%	61%	
大洋洲	23%	79%	-39%	-35%	-32%	
非洲	35%	4%	-20%	3%	22%	
拉美	6%	85%	-8%	14%	29%	
欧洲	10%	51%	-13%	42%	11%	
亚洲	19%	20%	30%	32%	12%	

来源：海关总署，华福证券研究所

图表 17：各区域 250-500cc 摩托车出口金额 yoy%

地域	2020	2021	2022	2023	2024M1-5	趋势
北美	48%	144%	79%	34%	-16%	
大洋洲	103%	37%	22%	30%	211%	
非洲	30%	92%	45%	10%	86%	
拉美	52%	100%	-7%	75%	85%	
欧洲	-9%	119%	-8%	21%	26%	
亚洲	-2%	44%	19%	29%	23%	

来源：海关总署，华福证券研究所

图表 18：各区域 500-800cc 摩托车出口金额 yoy%

地域	2020	2021	2022	2023	2024M1-5	趋势
北美	46%	462%	33784%	17%	-30%	
大洋洲	189%	268%	119%	-42%	-29%	
非洲	22%	-49%	80%	194%	18%	
拉美	-13%	507%	133%	81%	-15%	
欧洲	18%	251%	382%	28%	51%	
亚洲	-61%	274%	336%	-2%	141%	

来源：海关总署，华福证券研究所

3 海外不同区域摩托车市场表现如何？

3.1 全球摩托车市场：整体需求稳健，亚洲规模领先

全球摩托车市场稳健增长，亚洲为最大市场。全球摩托车行业呈稳健增长趋势，尽管 2020 年受新冠疫情影响规模下降，但整体趋势向上。根据 Statista，2023 年全球摩托车市场规模约 1371 亿美元，同比增长 2.8%，近五年复合增速为 2.84%。分地区来看，亚洲为全球摩托车最大市场，2023 年亚洲市场规模为 933.2 亿美元，同比+3.21%，在全球市场占比约 68%，2023 年美洲市场规模为 216.7 亿美元，同比+0.74%，在全球市场占比约 16%，2023 年欧洲市场规模为 163 亿美元，同比+3.5%，全球占比 12%。

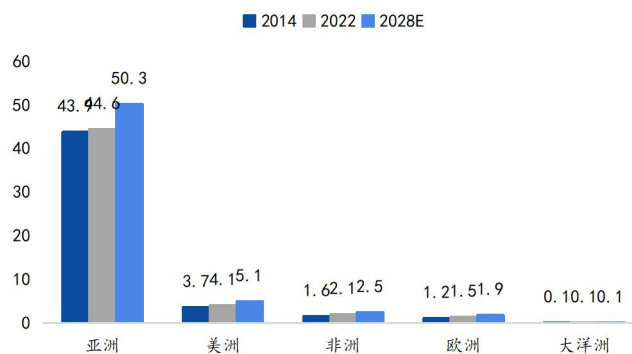
全球摩托车年销量合计超 5000 万辆，亚洲销量占比约 85%。根据 Statista，2022 年全球主要地区摩托车销量合计约 5240 万辆，2014-2022 年 CAGR 为 0.46%，其中亚洲摩托车销量为 4460 万台，2014-2022 年 CAGR 为 0.20%，美洲、非洲、欧洲销量分别约 410、210、150 万台，2014-2022 年 CAGR 分别为 1.29%、3.46%、2.83%，非洲、欧洲市场销量增速高于其他地区，预计未来全球摩托车行业销量趋稳。

图表 19：全球摩托市场规模及增速



来源：Statista，华福证券研究所

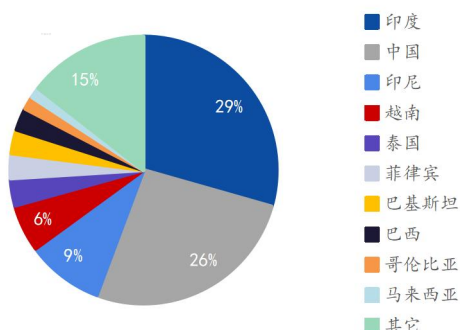
图表 20：全球市场摩托销量及预测(百万台)



来源：Statista，华福证券研究所

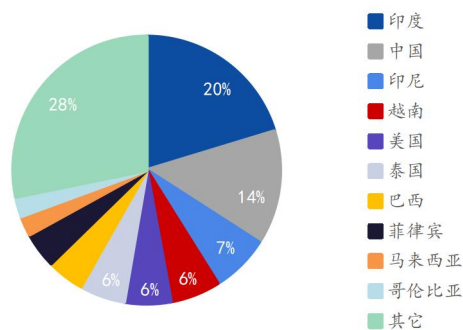
具体国家来看，亚洲、南美发展中国家销量领先。根据 Statista，印度、中国、印尼、越南等亚洲国家摩托车市场规模靠前，2022 年占全球销量比重分别为 29.4%、26.3%、9.3%、5.7%。此外，巴西、哥伦比亚等南美国家市场规模亦靠前，2022 年巴西、哥伦比亚占全球销量比重分别为 2.7%、1.6%。发达国家方面，美国摩托车市场收入规模占比位列全球第五，2022 年在全球市场中占比为 5.6%。

图表 21：2022 年主要地区摩托市场份额占比（按销量）



来源：Statista，华福证券研究所

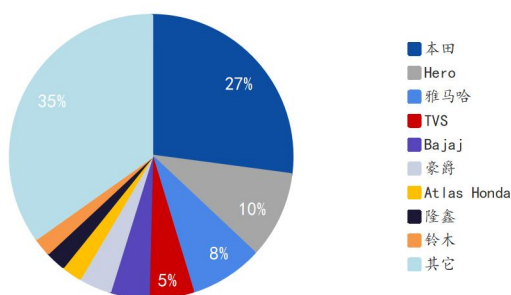
图表 22：2022 年主要地区摩托市场份额占比（按收入）



来源：Statista，华福证券研究所

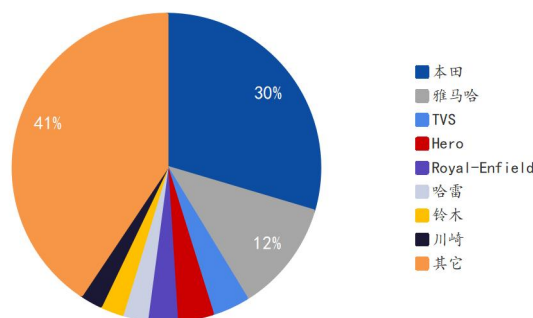
竞争格局方面，日系占据主导地位，印度品牌份额靠前，豪爵、宗申等国产品牌上榜。根据 Statista，本田销量、收入规模均以绝对优势占据全球首位，2022 年本田销量市占率、销额市占率分别为 27.1%和 29.6%。雅马哈、铃木、川崎等日本品牌份额靠前，2022 年销额市占率分别为 11.7%、2.4%、2.3%，前十大品牌中日系品牌合计份额达到 46%。印度摩托车市场规模较大，TVS、Hero、Bajaj 等印度本土品牌的销量和份额亦位列全球前列，2022 年份额分别为 3.9%、3.8%、2.1%，三家印度品牌合计份额约 9.8%。欧美品牌方面，哈雷、BMW、KTM 份额分别为 2.6%、1.8%、1.0%。国产品牌方面，豪爵、隆鑫、宗申的销额市占率分别为 1.8%、1.3%、0.8%，合计份额为 3.9%。新大洲本田和五羊本田两个合资品牌份额分别为 1.0%和 0.8%。

图表 23：2022 年全球市场品牌销量占比



来源：Statista，华福证券研究所

图表 24：2022 年全球市场品牌份额占比

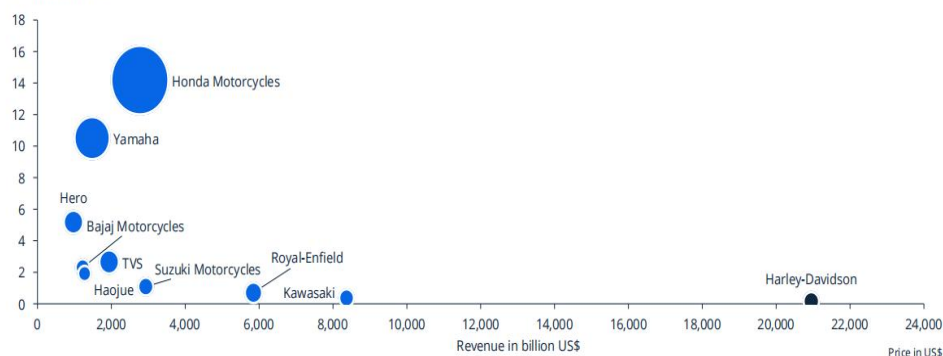


来源：Statista，华福证券研究所

定价方面，欧美品牌>日系品牌>中国印度品牌。在全球摩托车市场的主要品牌中，哈雷、川崎、皇家恩菲尔德平均价格较高，面向高端消费者，其中哈雷平均价格约 20949.8 美元。豪爵、隆鑫、TVS、Bajaj 等中国、印度品牌均价较低，均价集中在 1000 美元/辆左右，主要满足消费者的通勤需求。日系本田、铃木的定价水平在市场中游，均价约 2000~3000 美元，雅马哈均价略低于 2000 美元。

图表 25：2022 年全球摩托市场品牌前十收入、销量和平均价格

Top 10 motorcycle makes by price^①, unit sales, and revenue in 2022
Sales in million units

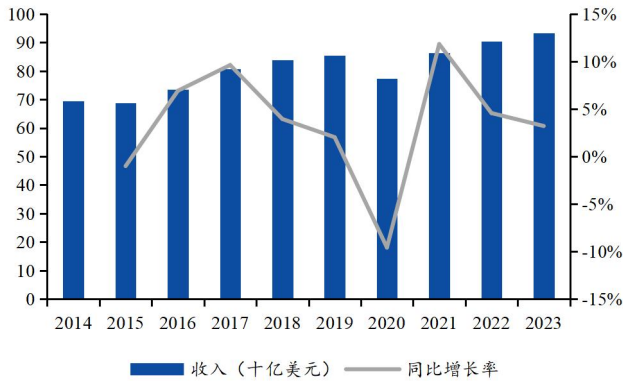


来源：Statista，华福证券研究所

3.2 亚洲市场：全球摩托车最大市场，日系占主导

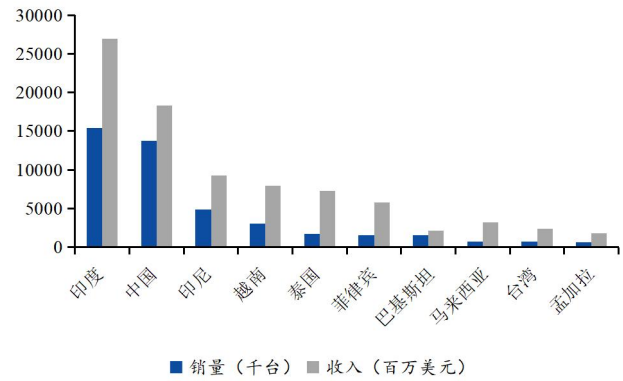
亚洲市场规模最大，发展稳健，通勤代步需求为主。根据 Statista，2023 年亚洲摩托车市场规模约 933 亿美元，同比+3%，近 5 年 CAGR 为 2.2%，全球占比为 68%。2022 年亚洲摩托车销量为 4460 万台，2014-2022 年 CAGR 为 0.20%，均价约 2092 美元。国家分布来看，摩托车主要消费国为印度、中国以及印尼等东南亚国家。

图表 26：亚洲摩托车市场规模及增速



来源：Statista，华福证券研究所

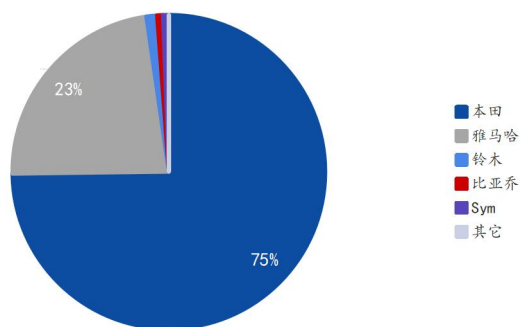
图表 27：2022 年亚洲摩托车销量与收入排名



来源：Statista，华福证券研究所

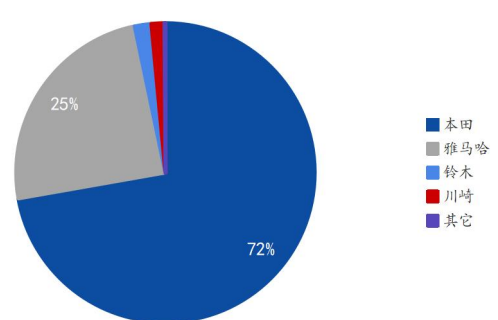
竞争格局方面，日系在东南亚市场占据主导地位，国产品牌进入难度大，菲律宾、马来西亚等市场可作为突破口。根据 Statista，泰国、印尼、越南等东南亚国家均以日系品牌为主导，本田份额超 70%，雅马哈份额约 15~25%，两者合计份额超 90%。菲律宾市场也以日系品牌为主导，本田、雅马哈合计份额约 70%，其他品牌占比 30%，相比泰国、印尼、越南市场分散，国产品牌有望抢占份额。

图表 28：2024 年越南摩托车市场竞争格局(按销量)



来源：Statista，华福证券研究所

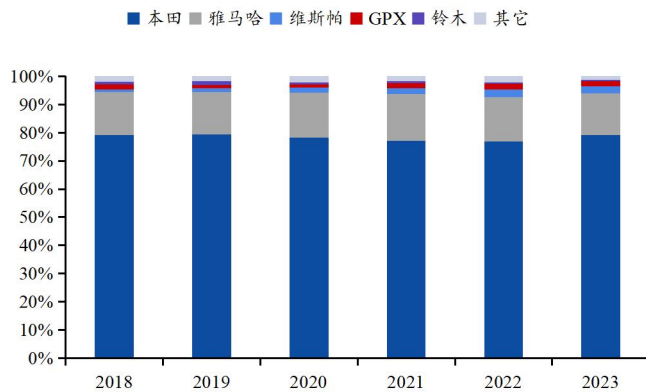
图表 29：2024 年印尼摩托车市场竞争格局(按销量)



来源：Statista，华福证券研究所

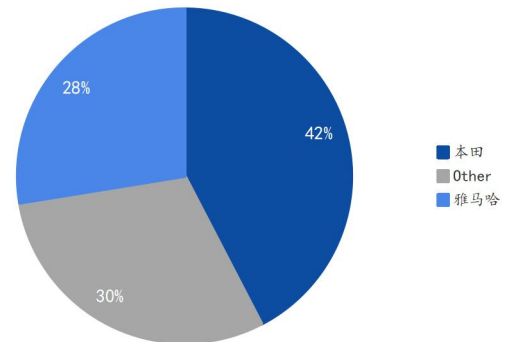


图表 30：2018-2023 年泰国摩托车市场竞争格局（按注册数量）



来源：Statista，华福证券研究所

图表 31：2024 年菲律宾摩托车市场竞争格局（按销量）

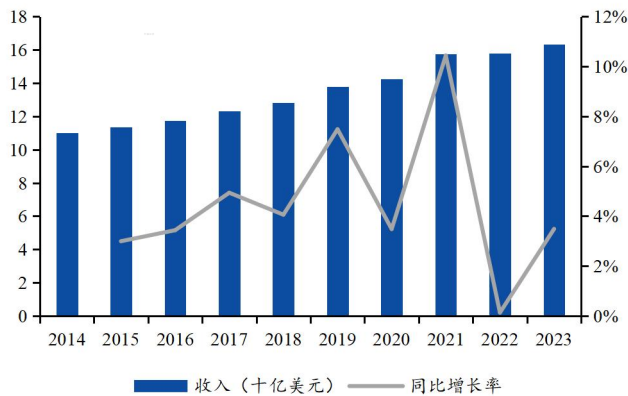


来源：Statista，华福证券研究所

3.3 欧洲市场：机车文化浓厚，国产品牌大排量车型有望持续导入

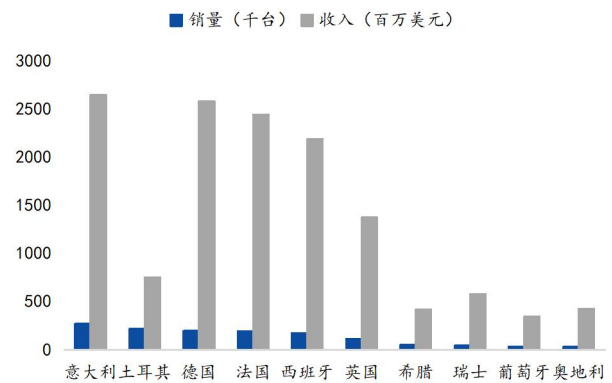
欧洲以大排量需求为主，均价超 10000 美元。根据 Statista，2023 年欧洲摩托车市场规模约 163 亿美元，同比+3.5%，近 5 年 CAGR 为 4.9%，全球占比为 12%。2022 年欧洲摩托车销量约 150 万台，2014-2022 年 CAGR 为 2.8%，均价约 10520 美元，国家分布来看，摩托车主要消费国为意大利、土耳其、德国、法国、西班牙等。

图表 32：欧洲摩托车市场规模及增速



来源：Statista，华福证券研究所

图表 33：2022 年欧洲摩托车销量与收入排名

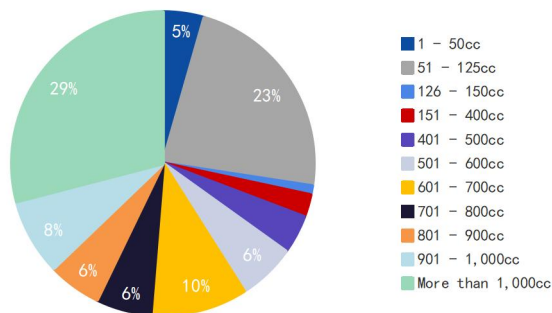


来源：Statista，华福证券研究所

大排量摩托占比 50% 以上，进入稳定发展阶段。欧美发达国家已完成从代步型摩托车到消费型、大排量摩托车的转变，大排量保有量较高，根据 statista 及 statline，2021 年英国 400cc 以上注册摩托车数量占比为 69%，2021 年法国 500cc 以上注册摩托车数量占比为 68.6%，2020 年荷兰、意大利 250cc 以上摩托车销量占比为 92.7%、82.8%，根据我们的测算，英国、法国、意大利、荷兰大排量摩托车人均销量分别为 6.1、14.4、13.1、7.5 辆/万人（英国计算口径为 650cc 以上摩托车，预计>250cc 人均销量大于 6.1），近年来人均销量趋于稳定。

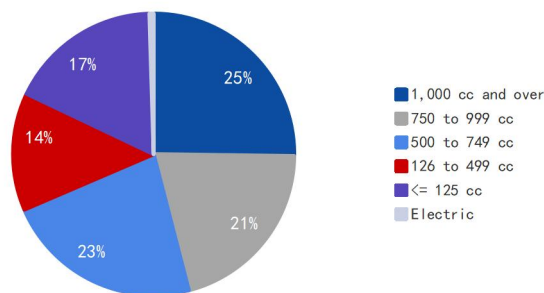


图表 34：2021 年英国注册摩托车数量（按发动机气缸容量划分）



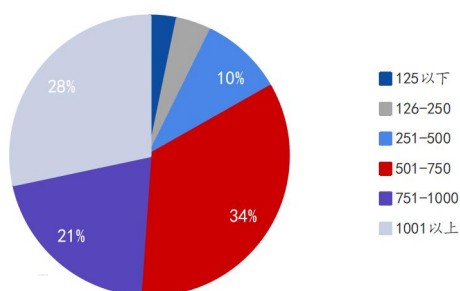
来源：Department for Transport (UK), 华福证券研究所

图表 35：2021 年法国注册摩托车数量（按发动机气缸容量划分）



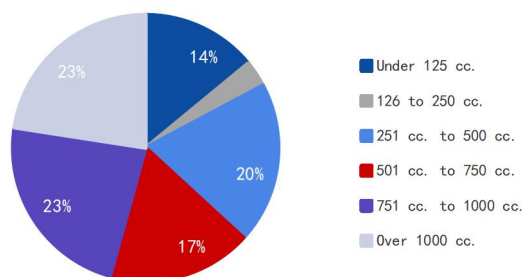
来源：Statista, 华福证券研究所

图表 36：2020 年荷兰摩托车销量结构（按气缸容量计）



来源：Statline, 华福证券研究所

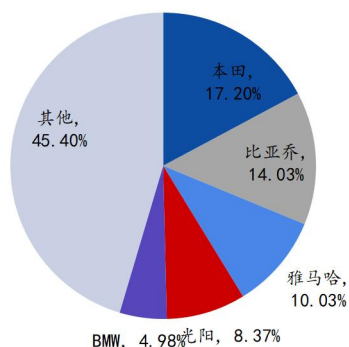
图表 37：2020 年意大利摩托车销量结构（按气缸容量计）



来源：Statista, 华福证券研究所

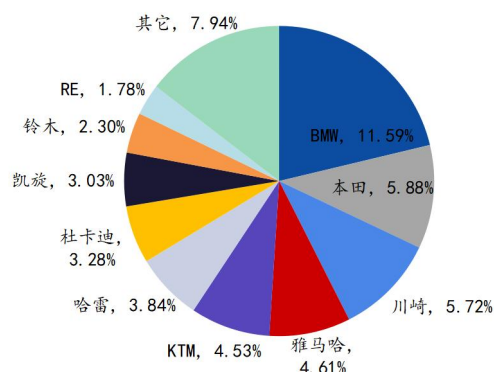
竞争格局方面，日系、欧洲本土品牌占主导，国产品牌大排量出口主销欧洲，抢占部分日系、欧系、台系份额。据测算，2020 年意大利市场本田市占率 17%、比亚乔 14%、雅马哈 10%、光阳 8%、宝马 5%，CR5 合计约 55%；2022 年英国市场本田市占率 18.5%、雅马哈 10%、凯旋 7.5%、宝马 7.5%、Lexmoto 4.6%（英国品牌、国内代工），CR5 合计约 48%。欧洲市场相对分散，除日系外，欧洲品牌多在当地市场有影响力，难以辐射其他国家，因此竞争难度相对低。

图表 38：2020 年意大利摩托车市场竞争格局（按销量）



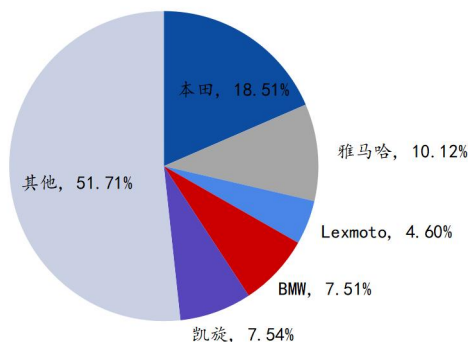
来源：Statista，华福证券研究所

图表 39：2022 年德国摩托车市场竞争格局(按销量)



来源：Statista，华福证券研究所

图表 40：2022 年英国摩托车市场竞争格局（按销量）



数据来源：Statista，华福证券研究所

3.4 美洲市场：南美以小排量代步车型为主，北美偏好大排量

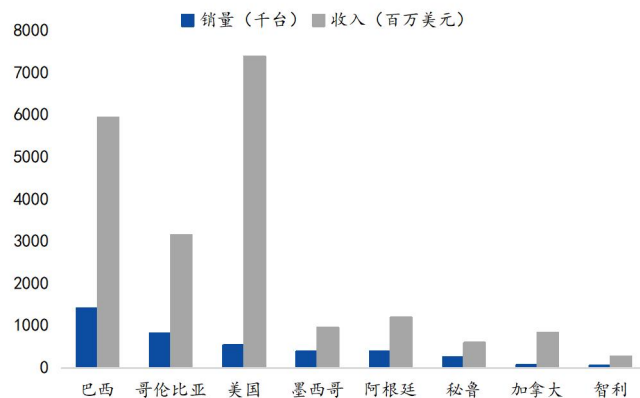
全球第二大市场，市场规模稳步提升。根据 Statista，2023 年美洲摩托车市场规模约 217 亿美元，同比+0.74%，近 5 年 CAGR 为 4.9%，2022 年美洲摩托车销量约 410 万台。分区域来看，2023 年北美摩托车市场规模约 85 亿美元，2018-2023 年 CAGR 为 3.87%，南美市场规模约 128 亿美元，2018-2023 年 CAGR 为 5.71%。从产品来看，美国摩托车市场消费成熟，注重性能、品质和骑行体验，偏向于高端和专业车型，美国均价约 13744 美元，南美以小排量代步需求为主，主要国家均价在 6000 美元以下。

图表 41：美洲摩托车市场规模及增速



来源：Statista，华福证券研究所

图表 42：2022 年美洲摩托车销量与收入排名



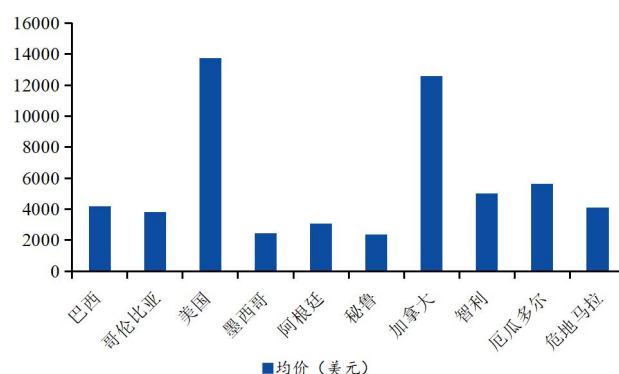
来源：Statista，华福证券研究所

图表 43：美国摩托车市场规模及增速



来源：Statista，华福证券研究所

图表 44：2022 年美洲主要摩托车消费国均价

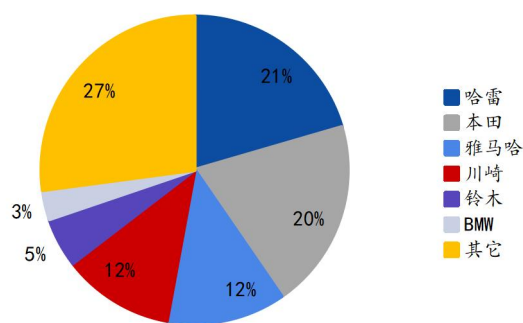


来源：Statista，华福证券研究所

美国大排量摩托车消费习惯深厚，海外品牌强势，进入难度相对大。根据 Statista，2022 年美国摩托车市场规模约 64 亿美元，同比-1.5%，近 5 年 CAGR 为 3.8%，2022 年美国摩托车销量约 54 万台，美国均价约 13744 美元。美国市场品牌集中，美国市场以欧美品牌和日系品牌为主导，2023 年哈雷、本田等品牌 CR5 约 70%，国产品牌进入难度相对大。南美市场相对分散，国产品牌有望持续抢占份额。以阿根廷为例，本土品牌相对占优，2024 年头部本土品牌份额合计超 50%，本田份额为 19%、雅马哈为 4%，日系品牌尚未形成绝对优势，国产品牌以往通过代工模式进入南美市场，未来自有品牌进入难度相对低，有望持续贡献增量。

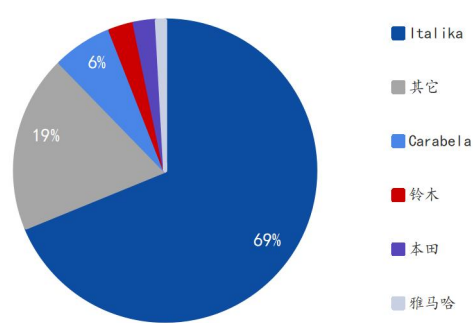


图表 45：2023 年美国摩托车市场竞争格局（按销量）



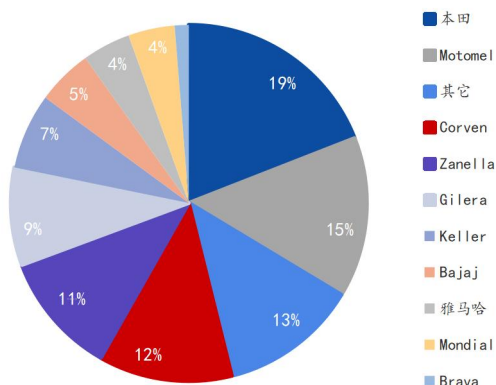
来源：Statista，华福证券研究所

图表 46：2024 年墨西哥摩托车市场竞争格局（按销量）



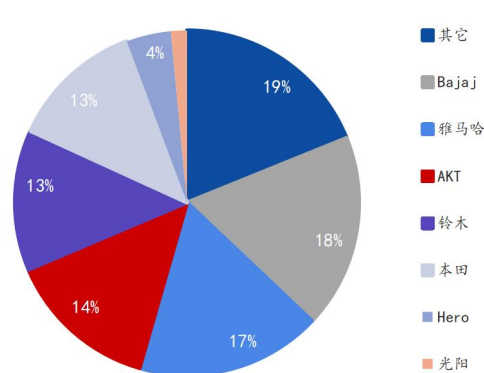
来源：Statista，华福证券研究所

图表 47：2024 年阿根廷摩托车市场竞争格局（按销量）



来源：Statista，华福证券研究所

图表 48：2024 年哥伦比亚摩托车市场竞争格局（按销量）



来源：Statista，华福证券研究所

3.5 国产品牌进入难度？海外潜在可进入空间有多大？

结合上文对国内出口区域、海外本土市场的分析，我们认为南美、欧洲、非洲市场相对分散，国产企业此前多以代工模式进入，未来国内自有品牌进入难度相对较小；部分亚洲市场外资品牌尚未形成绝对主导地位，国产品牌亦可突破；北美市场外资品牌相对强势，国产品牌进入难度相对大，但已有突破趋势，未来有望占据一定份额。

根据 statista，2022 年全球摩托车市场年销量约 5240 万辆，剔除印度、印尼、泰国、越南等外资品牌垄断的市场，海外摩托车市场年销量约 1359 万辆，目前国产自有品牌出口仍处于早期，以自有品牌出海较早的春风动力为例，2023 年春风动力两轮出口 9.77 万辆，估算春风动力的海外整体市场份额仅 0.25%（剔除中国之外的整体海外市场），估算在海外可进入市场的份额仅 0.7%（剔除中国、印度、泰国、印尼等东南亚市场之外的海外市场），由此可见，国产品牌出海仍处于早期，随着产

品导入、渠道拓展、品牌力提升，未来国产替代仍有较大空间。

4 国产品牌出海竞争力分析：产品力为基础，渠道拓展进入收获期

产品端：补齐技术短板、加快推新节奏、改进外观设计，产品矩阵持续完善。

国内厂商普遍以小排量摩托车起步，通过外延+自研等途径实现大排量技术的突破，如钱江摩托拥有国内首创的4缸600cc排量发动机及相关车型，春风动力拥有自研的大排量水冷发动机、车架平台技术，逐步追赶国外领先技术。在此基础上，国内厂商加快推新节奏，针对各类车型布局多排量段产品，满足摩托车用户多样化的骑行需求，产品矩阵持续完善。

图表 49：摩托车品牌与外资合作历程



数据来源：各公司官网，各公司年报，华福证券研究所

国产品牌定价相比外资品牌低20%-30%，凭借高性价比，吸引价格敏感度较高的入门级用户。目前国产品牌出海仍采取性价比策略，同排量段相同配置产品与外资品牌价差约20-30%，强势型号可与外资品牌同一价位段定价，比如春风450SR，未来随着国产品牌海外认可度提升，国牌产品有望逐步提升溢价权，带动盈利能力改善。我们认为，本轮摩托车出海与此前最大的差异在于产品力的跃升，国产摩托车综合性价比大幅提升，带动国产品牌持续抢占海外份额。

图表 50：德国市场国产品牌、海外品牌价格参数对比

排量段	300cc.				450cc.				700cc.	
型号	CFMOTO 300 NK	VOGE 300 R	PIAGGIO MP3 300	Yamaha R3	QJMOTOR SRK 400 R	CFMOTO 450 SR	KTM 390 Duke	Honda CBR 500R	QJMOTOR SRK 700 R	Yamaha MT-07
品牌	春风	隆鑫	比亚乔	雅马哈	钱江	春风	KTM	本田	钱江	雅马哈
官方报价	€ 3,890	€ 4,200	€ 6,500	€ 7,149	€ 5,799	€ 6,490	€ 6,299	€ 7,549	€ 6,999	€ 8,374
排量段	292cc.	248cc.	278cc.	321cc.	400cc.	449.5cc.	373.4cc.	471cc.	698cc.	689cc.
发动机配置	液冷单缸四冲程	液冷单缸四冲程	液冷单缸四冲程	液冷双缸四冲程	液冷双缸四冲程	液冷双缸四冲程	液冷单缸四冲程	液冷双缸四冲程	液冷双缸四冲程	液冷双缸四冲程
缸径×冲程 (mm/mm)	78 x 61.2	78 x 61.2	75 x 63	68 x 44.1	70.5 x 51.2	72 x 55.2	89 x 60	67 x 66.8	83 x 64	80 x 68.6
最大功率 (Hp/rpm)	27/8500	28/8500	19/7750	42/9000	40.9/9000	37/9500	43.5/9500	46.9/8600	73.4/8000	74.8/8750
最大扭矩 (Nm/rpm)	25/7000	25/7000	26.1/6250	29.5/9000	37/7500	39/7600	35.3/7000	43/6500	67/6000	68/6500
整车质量 (Kg)	151	140	225	169	186	168	139	192	196	184
油箱容量 (L)	12.5	16	11	14	13.5	14	11	17.1	15	14

数据来源：公司公告，公司海外官网，华福证券研究所

渠道端：加大海外渠道拓展力度，逐步进入收获期。



- **春风：**作为中国品牌走向全球高端品牌的先行者，持续推动全球化渠道布局，截止 2023 年已在全球建立了超过 4,000 家的零售网点，遍布北美洲、欧洲、南美洲、东南亚及大洋州等 100 多个国家和地区，并在美国成立子公司以深化市场拓展。
 - **钱江：**持续推进自主外贸渠道建设，在美国、意大利、印尼建立子公司，通过自建及合作等方式，在 130 多个国家和地区拓开市场，获得欧洲、拉美、东南亚、中东等热点市场消费者的认可。2023 年新增开拓 20+ 国家市场，建立 30+ 家进口商渠道。
 - **隆鑫：**2023 年累计建成全球销售网点达 1334 家，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。
- 营销端：参与国际赛事、展会，积极参与自媒体营销，提升海外知名度。**
- **春风：**2022 年春风动力成为登陆 MOTOGP Moto3250CC 级别比赛首家中国厂商，参赛首年便获得印尼站季军，2023 年赛季获得美国站和澳大利亚站赛季季军，创造了中国厂商 MotoGP 舞台最好成绩。
 - **隆鑫：**2023 年参加意大利国际两轮车展览会、拉斯维加斯摩托车展等国际展会，全力推进数智化营销体系建设，通过抖音、小红书、Facebook、Instagram 媒体矩阵全方位推广自主品牌，增强用户粘性。

5 投资建议

我们认为，近年来国产品牌补齐技术短板、加快推新节奏、改进外观设计，产品力显著提升，并凭借高性价比抢占外资品牌份额，在国内大排量摩托车市场已有成功经验。现阶段，国产品牌将眼光放至全球市场，在产品力提升基础上，加快海外渠道拓展，逐步迎来出口收获期。与此前的“制造出海”相比，现阶段摩托车企业更加侧重“品牌出海”，短期来看，产品+渠道共同发力，摩托车出口有望延续高景气，中长期来看，随着海外市场品牌力提升，国产品牌有望持续抢占外资份额，盈利能力有望得以改善，估值水平亦有望提振，从而实现戴维斯双击。**建议关注消费者需求洞察能力强、自有品牌出海经验丰富、两轮出海已见成效的春风动力；打通海外自主渠道、逐步迎来渠道拓展收获期的钱江摩托；海外代工经验丰富、无极自主品牌发展迅猛的隆鑫通用。**

6 风险提示

- 1、宏观经济波动风险：



若未来全球或公司的主要出口国经济形势严峻不及预期，经济下行、需求萎缩，将对公司产品营销造成不利影响。

2、 贸易政策不利变化的风险

如果未来主要出口国家和地区对公司相关产品的贸易政策和认证制度发生变化，或主要海外市场的国家和地区对中国实施贸易制裁或发生激烈的贸易战，则公司的业务和经营将可能受到不利影响。

3、 汇率变化风险

部分公司外销以美元报价和结算，汇率随着国内外政治、经济环境等因素的变化而波动，具有一定的不确定性，人民币汇率波动将对公司的出口业务及经营业绩产生一定影响。

4、 市场竞争加剧风险

随着公司对国际市场开拓力度的加大，以及更多国际知名企业进军和加大在中国的营销，公司将在国际、国内市场上面临更大的竞争压力。如果不能及时把握市场需求变化，提升产品创新能力和售后服务质量，有效加大市场开拓力度，可能难以维持和提高目前的市场竞争优势，进而对公司的竞争地位、市场份额和利润实现造成不利影响。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn