

➤ **全球摩托车市场总量稳定 中大排空间广阔。** 本篇报告为摩托车行业出海专题报告，从行业空间、驱动因素、出海节奏、产品竞争力等多重维度详细分析本轮自主摩企出海核心逻辑。全球摩托车市场容量约 5,000 万辆，整体市场呈现一超多强格局，日系品牌占据半壁江山。据测算，2023 年海外 250cc 及 250cc 以上摩托车市场空间为 525 万辆，为同年国内内销 10 倍以上，空间广阔。

➤ **重点市场持续扩容 自主摩企加速突围。** 全球中大排 (> 250cc, 下同) 摩托车重点市场集中在欧美等区域，具体来看：(1) **欧洲市场**：土耳其地区增速最快，近年来在通货膨胀、货币贬值背景下翻倍增长；西班牙、意大利、德国等市场总量温和增长，春风动力、隆鑫通用、钱江摩托等自主摩托企加速成长；(2) **美国市场**：总体销量波动性回升，本土品牌份额缩减，日系品牌占据半壁江山，用户群体更加重视品牌、性能等领域；(3) **南美市场**：2023 年总销量超 400 万辆，近年来温和扩张，墨西哥地区当地品牌 Italika 垄断市场，具备一定高端化潜力；哥伦比亚市场格局相对分散，日系、印度系、本土品牌均占据一定份额。

➤ **春风动力：剑指全球 Powersport 龙头 两轮出口提速。** 春风动力以中大排街车起家，深耕仿赛与巡航领域，聚焦精品策略，爆品车型频出。春风动力摩托车出口销量快速增长，2023/2024H1 摩托车出口销量为 9.8/8.6 万辆，其中 250cc 及 450cc 系列为公司两轮车出口主销排量，出口区域以土耳其、东欧、拉美等区域为主，较外资竞品在动力性能、配置丰富度、价格方面均具备竞争优势。2024 年起春风动力有望凭借更加丰富的渠道和车型供给，维持较高的出口增速。

➤ **隆鑫通用：摩托车出海老兵 无极焕发新机。** 2023 年隆鑫通用摩托车出口销量超过 100 万辆，连续四年位居行业头名，“VOGE 无极”定位自主高端中大排摩托车品牌，主要面向休闲娱乐市场，2023 年成功打造 CU525、DS525X 等多款爆品，产品矩阵持续丰富。2024H1 无极品牌营收为 15.2 亿元，同比+132.1%，其中内销和分出口分别同比+168.7%/96.2%。出口方面，2023 年底无极国外市场渠道数量 864 家，其中在欧洲近 700 家，2024H1 西班牙市场份额突破 3%，在西意等欧洲市场已形成较高品牌知名度，为无极品牌出口增长奠定坚实基础。

➤ **钱江摩托：产品矩阵完善 渠道变革助力出海。** 钱江摩托拥有 Benelli、QJMOTOR 等品牌，排量覆盖 50cc-1,200cc，品类覆盖街车、巡航、仿赛等。钱江摩托积极推进自主外贸渠道建设，实现自有品牌国际化，2023 年成功开拓了 20 多个国家市场，自主外贸营收同比+200%，助力自主品牌车型出口提速。

➤ **投资建议：**海外中大排摩托车市场空间广阔，竞争激烈程度较国内相对温和。以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企较海外竞品在产品力、性价比方面优势突出，2024 年起有望凭实现全球份额的快速扩张，驱动公司进入新一轮成长期，**推荐【春风动力】、【隆鑫通用】、【钱江摩托】。**

➤ **风险提示：**中大排摩托车需求下滑；海外关税政策变化；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	132.9	6.65	8.74	11.47	20	15	12	推荐
000913.SZ	隆鑫通用	6.7	0.28	0.59	0.68	24	11	10	推荐
603766.SH	钱江摩托	15.5	0.88	1.23	1.53	18	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 09 月 06 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.新势力系列点评十：新能源加速渗透 新品周期驱动销量-2024/09/02
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20240901：乘用车 Q2 业绩亮眼 旺季+新车催化板块-2024/09/01
- 3.海外零部件巨头系列五：普利司通：全球轮胎巨头 技术为基、渠道为矛、持续创新-2024/08/31
- 4.海外零部件巨头系列四：法雷奥：聚焦未来出行 研发、协同、全球化-2024/08/31
- 5.海外零部件巨头系列三：佛瑞亚：跨界融合强者 整合、创新、本土化-2024/08/31

目录

1 引言	3
2 总览：新兴市场持续扩容 中大排市场空间广阔	5
2.1 总览：全球摩托车总量稳定 新兴市场持续扩容	5
2.2 欧洲地区：土耳其市场快速扩容 中国企业快速成长	10
2.3 美国地区：总量企稳回升 聚焦动力与性能	19
2.4 南美地区：本土品牌主导市场 中大排发展初期	21
3 行业现状：中大排出口提速 自主三强加速突围	24
3.1 总量&结构：2024 年中大排出口提速 结构持续优化	24
3.2 格局&区域：自主三强地位稳固 欧洲及拉美占比较高	25
4 春风动力：剑指全球 Powersport 龙头 两轮出口提速	27
4.1 两轮爆品频出 出海持续提速	27
4.2 欧洲拉美市场齐驱 竞争优势显著	28
5 隆鑫通用：摩托车出海老兵 无极焕发新机	33
5.1 摩托车出口龙头 无极品牌二次成长	33
5.2 欧洲市场加速突围 DS900 引领品牌向上	36
6 钱江摩托：产品矩阵完善 渠道变革助力出海	38
6.1 车型矩阵丰富 中大排加速出海	38
6.2 渠道变革焕新 加速自主品牌出口	40
7 投资建议	42
7.1 行业投资建议	42
7.2 重点公司	44
8 风险提示	48
插图目录	50
表格目录	51

1 引言

本篇报告为摩托车行业出海专题报告，2024 年起，国内中大排摩托车（>250cc，下同）出口进入提速阶段，2024H1 出口 15.6 万辆，同比增长超七成。以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企加速成长。展望未来，我们认为中大排摩托车出口有望带动相关企业进入新一轮成长期。基于我们对行业及企业的认知，从海外行业空间、驱动因素、底层变化、企业出海节奏、产品竞争力等多重维度进行详细分析了本轮自主摩企出海加速的核心逻辑。

底层逻辑：海外中大排摩托车市场空间广阔，欧洲、南美区域竞争格局相对分散，竞争激烈程度较国内相对温和。以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵得到的大幅度的提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，2024 年起随着全新渠道的开拓、更多车型的导入、自主品牌的升级，自主摩企有望凭借极高性价比优势实现全球份额的快速扩张；

出海空间：我们测算得 2023 年海外重点地区中大排摩托车市场空间约为 350 万辆，为中国 2023 年内销销量（32.6 万辆）的 10.7 倍，空间广阔。该口径下的行业空间仅局限于 250cc 以上车型，不包含 250cc 系列（实际排量约为 248cc），若考虑 250cc 系列相关车型，参考国内【大于 250cc】与【250cc】系列销量的比例（2023 年约为 2:1），则海外中大排摩托车市场空间可扩充至 525 万辆左右；

出海格局：全球整体摩托车市场呈现一超多强格局，日系品牌合计占据近半份额。分区域来看：**欧洲市场：**竞争格局相对分散，日系与欧系品牌共同主导市场；**美国市场：**本土品牌份额缩减，日系品牌占据半壁江山；**南美市场：**墨西哥地区 Italika 垄断市场；哥伦比亚市场格局相对分散，日系、印度系、本土品牌均占据一定份额；

自主出海现状：2024 年中大排摩托车出口显著进入提速阶段，2024H1 250cc+车型同比+75.8%。**结构：**200-400cc 入门级中大排摩托车 2024Q2 起出口显著提速；400-500cc 摩托车出口增速较快，500-800cc 摩托车出口稳中有升。**格局：**2024H1 250cc+出口销量前三名分别为春风、钱江、隆鑫，CR3 国内市占率合计为 52.1%；**区域：**250cc+中大排摩托车出口主要区域为拉美及欧洲；

自主摩企优势：以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵得到的大幅度的提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，构造中国摩企出海核心竞争优势，凭借极高性价比优势实现全球份额的快速扩张。

本篇报告与市场不同之处：

1) 关于出海空间：市场认为海外摩托车市场较为分散，中大排摩托车容量模

糊，且较难跟踪与测算。我们对于全球重点市场空间进行详细测算，详细梳理各重点地区细分市场潜在的中大排空间。我们认为海外中大排摩托车空间广阔，看好自主龙头摩企在欧洲（含土耳其）、拉美市场的发展空间；

2) 关于出海现状：市场认为海外摩托车市场较为分散，各个区域、国家格局均有差异，且对于中国摩企的数据难以做到紧密跟踪；我们在中国摩托车商会的出海数据的基础上，**详细梳理欧洲（土耳其、西班牙、意大利、德国等）、拉美（哥伦比亚、墨西哥）市场竞争格局及自主摩企出海现状（销量、市占率等），更加清晰展示自主摩企的出海现状；**

3) 关于出海竞争力：市场认为自主摩企出海过程中，往往通过低价策略抢占市场份额，仅仅可以触及到发展中国家的中低端摩托车市场。我们认为以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵得到的大幅度的提升与丰富，**除价格优势之外，自主摩企近年来在制造品控、品牌力方面均有较大提升，也推出了 DS900、800MT 等知名高端中大排车型，展现出了自主摩企在海外市场强劲的综合竞争力。**

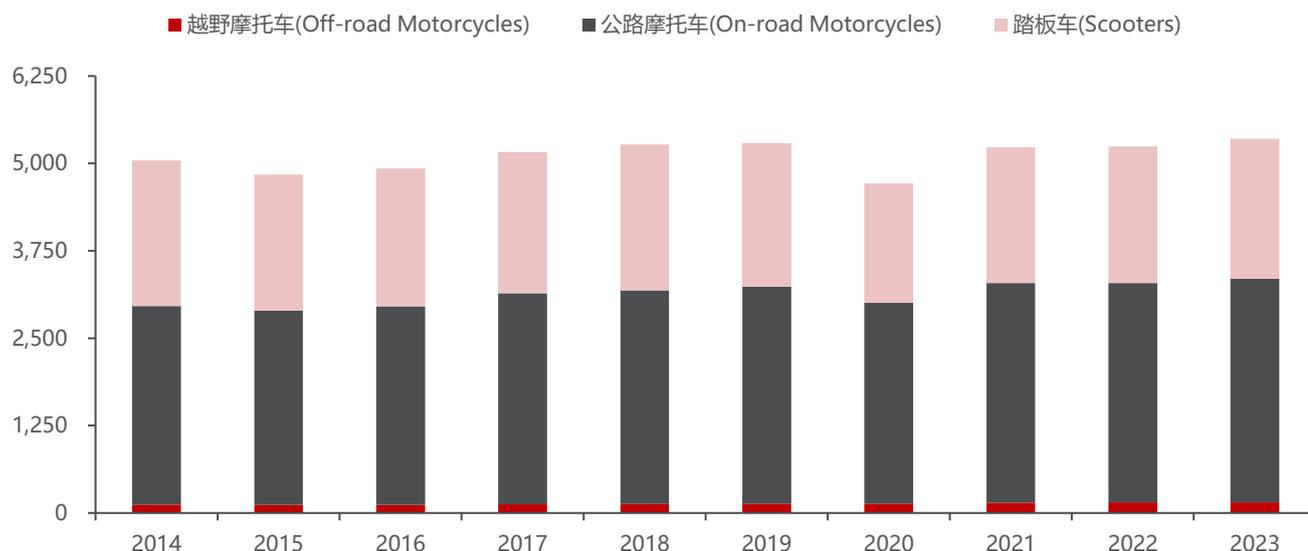
2 总览：新兴市场持续扩容 中大排市场空间广阔

2.1 总览：全球摩托车总量稳定 新兴市场持续扩容

2.1.1 全球摩托车总量稳定 中大排市场空间广阔

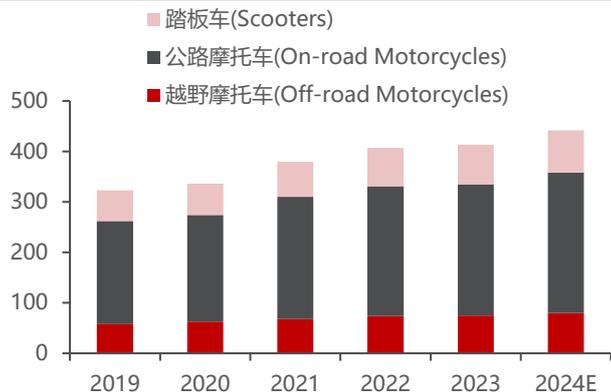
全球摩托车市场容量约为 5,000 万辆，公路摩托车和踏板车占据主要份额。近十年全球摩托车市场容量相对稳定，始终维持在 5,000 万辆左右。2023 年全球摩托车总销量为 5,354.0 万辆，同比+2.1%，其中公路摩托车销量 3201.0 万辆，同比+1.9%，占总销量比例为 59.8%；踏板车销量 2,001.0 万辆，同比+2.4%，占总销量比例为 37.4%；越野摩托车销量为 151.0 万辆，同比+0.7%。

图1：全球摩托车分类型销量（万辆）

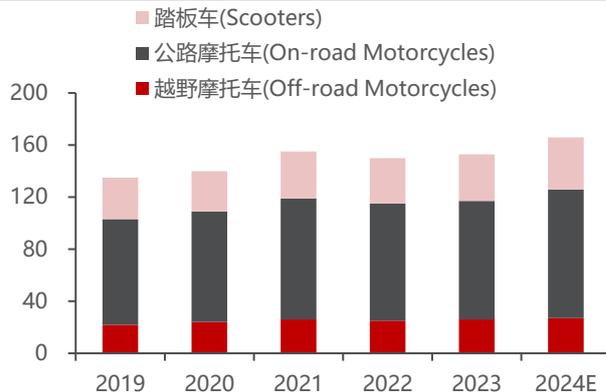


资料来源：Statista，民生证券研究院

美洲与欧洲摩托车市场温和增长，市场需求稳定向上。根据 Statista 数据显示，美洲摩托车市场近年来温和增长，总销量从 2019 年的 323 万辆增长至 2023 年的 412 万辆，CAGR 为 6.3%；其中，北美市场年均销量 60-80 万辆，相对稳定；拉美与南美市场近年来依托于巴西、墨西哥、哥伦比亚地区的需求扩容，整体市场迎来一定扩容；欧洲市场（不包含土耳其）近年来摩托车销量相对稳定，2023 年实现摩托车销量 152.0 万辆，同比微增。

图2：美洲摩托车分类型销量（万辆）


资料来源：Statista，民生证券研究院

图3：欧洲摩托车分类型销量（万辆）


资料来源：Statista，民生证券研究院

分国家/地区来看，以土耳其为代表的新兴市场增速较快。不同国家/地区摩托车市场销量变化趋势不一，其中部分发展中国家近年来需求旺盛，如土耳其市场近年来受货币贬值影响，出现一定消费降级情况，部分汽车购买需求降级至摩托车领域，驱动整体市场快速扩容；印度、巴西等国家/地区近年来经济发展良好，摩托车作为重要的生产、代步工具，需求旺盛。

表1：海外重点国家/地区摩托车销量与增速（万辆；%）

国家/地区	2024Q1 销量 (万辆)	同比增速 (%)	2023 年销量 (万辆)	同比增速 (%)
印度	456.3	20.6%	1,760.0	
印度尼西亚	178.5	-3.9%	640.0	20.1%
越南	66.0	-5.9%	278.0	-18.1%
菲律宾	59.3	-8.7%		
泰国	45.5	-11.2%		
巴西	41.2	16.1%	157.0	21.3%
墨西哥	33.6	3.9%		
巴基斯坦	24.8	-14.3%		
土耳其	24.3	111.4%	69.0	123.0%
哥伦比亚	17.8	-0.8%	68.1	-17.0%
中国台湾	17.8	-4.1%	87.2	14.8%
马来西亚	13.6	-20.0%	61.7	-11.9%
美国	12.6	0.4%		
孟加拉国	12.6	9.0%		
柬埔寨	11.1	-15.8%		
阿根廷	10.9	-12.4%		
日本	9.2	-9.1%	40.2	1.1%
意大利	8.5	2.7%	34.0	15.9%

资料来源：MCD，民生证券研究院

海外中大排摩托车市场空间广阔。我们根据海外不同国家/地区摩托车销量以及 250cc+大排量摩托车（不含 250cc）渗透率的假设，测算海外市场中大排摩托车行业空间，不同国家/地区 250cc+摩托车渗透率假设参考以下三个方面：

1) **欧美日**：根据 IMMA 相关数据，欧美中大排摩托车占据当地主流地位，其中美国市场渗透率约为 95%，欧洲市场渗透率约为 60%；日本市场中，根据日本汽车工业协会数据，2023 年日本中大排摩托车渗透率占比约为 30%；

2) **土耳其、墨西哥等新兴市场**：此类区域并非传统中大排摩托车销量强势区域，但近年来随着不同事件的催化（如土耳其货币贬值；墨西哥经济发展提速），叠加以中国龙头摩企的优质供给导入，导致相关市场中大排摩托车市场快速扩容，假设其渗透率位于 10%-20%之间；

3) **东南亚、印度等区域**：此类区域摩托车销量基数极大，常年被日系品牌垄断，基本用于出行代步的小排量车型需求较多，中大排车型需求较少，根据 IMMA 相关数据，我们假设该区域中大排摩托车渗透率约为 2-5%。

根据上述假设，我们测算得 2023 年海外重点地区中大排摩托车（> 250cc）市场空间约为 350 万辆，为中国 2023 年内销销量（32.6 万辆）的 10.7 倍，空间广阔。

此外，该口径下的行业空间仅局限于 250cc 以上车型，不包含 250cc 系列（实际排量约为 248cc），若考虑 250cc 系列相关车型，参考国内大于 250cc 与 250cc 系列的比例（2023 年约为 2:1），则预计海外中大排市场空间可扩充至 525 万辆左右。

表2：海外 250cc+中大排摩托车市场空间测算（万辆；%）

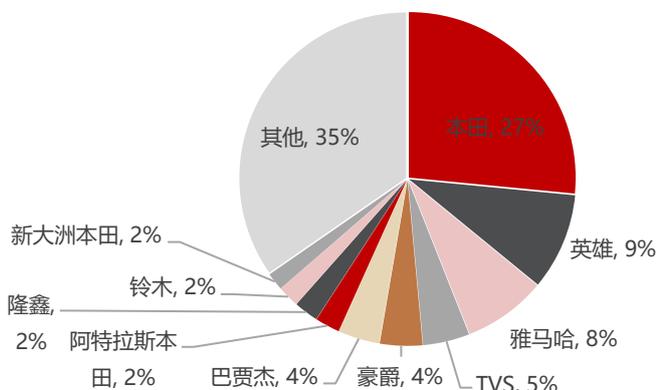
区域	2023 年摩托车销量（万辆）	250cc+渗透率假设（%）	250cc+行业空间（万辆）
美国	55	95%	52
欧洲	152	60%	91
日本	40	30%	12
土耳其	69	20%	14
墨西哥+哥伦比亚	180	10%	18
南美洲	200	7%	14
东南亚	1,500	5%	75
印度地区	1,760	3%	53
其他地区	1,050	2%	21
合计	5,006	7%	350

资料来源：MCD, IMMA, 民生证券研究院测算

2.1.2 全球格局一超多强 日系占据半壁江山

全球整体摩托车行业竞争格局为一超多强，日系品牌占据主导地位。全球摩托车行业的主要参与者为本田、雅马哈、川崎、铃木、哈雷等老牌国际摩托车厂商，这些国际摩托车厂商起步较早，具有先发优势，品牌与技术较为领先。从销售规模来看，2023 年全球摩托车行业龙头为本田，市场份额约 30%左右（含本田合资品牌）；第二为印度品牌英雄（Hero），市场份额在 9%左右；第三为日系品牌雅马哈，市场份额约为 8%。其他参与者哈雷、川崎、宝马、隆鑫等市场份额集中在 2%~4%左右。

图4: 全球摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)



资料来源: Statista, 民生证券研究院

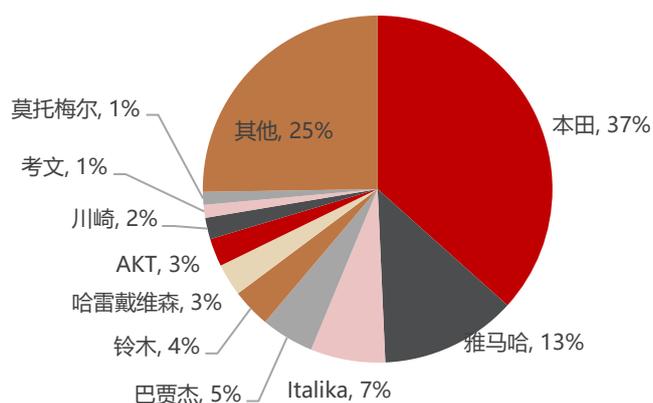
表3: 全球摩托车市场主要厂商

企业	系别	成立时间	2023 年销量(万辆)	企业简介
本田	日系	1948	1,876	本田技研工业株式会社是一家总部位于日本的跨国公司, 以生产摩托车、汽车和 Power Products 等产品而闻名。本田是世界上最大的摩托车制造商之一, 同时也在汽车产量和规模方面位列世界十大厂家之一
雅马哈	日系	1955	483	雅马哈发动机株式会社 (Yamaha Motor Co., Ltd.) 是一家日本公司, 生产摩托车、船外机、全地形车等休闲车辆。雅马哈以其高性能赛车和多样化的产品线著称。雅马哈发动机株式会社的前身是日本乐器制造株式会社的摩托车制造部门, 1955 年独立成立
川崎	日系	1878	48	川崎是一家跨国重工业公司, 业务涵盖航空、航天、造船、铁路、发动机、摩托车等多个领域。川崎摩托车以其高性能和创新技术闻名, 特别是在运动摩托车和赛车领域享有盛誉
哈雷	美系	1903	16	哈雷戴维森 (Harley-Davidson) 是哈雷戴维森贸易有限公司生产的摩托车品牌, 创办于 1903 年, 旗下拥有 Touring、Softail®、Dyna® 和 Sportster® 系列。其摩托车产品包括重型街车、旅行车和定制改装车, 并通过全球 1,300 多家授权经销商销售, 同时提供丰富的零部件、配件以及摩托车服饰等多样化商品
英雄	印度系	1984	560	Hero MotoCorp Ltd 在印度摩托车市场占有领先地位, 结束了与本田的合资关系后, 其摩托车产品得以拓展到印度以外的市场。公司以其强大的生产规模和广泛的产品线而闻名, 年产销规模在全球摩托车行业中名列前茅。Hero MotoCorp 的产品包括 CD100、CBZ 等型号, 并且在 2010 年合资结束后继续发展, 年产量达到 760 万辆
宝马	德系	1923	21	宝马摩托车 (BMW Motorrad) 是宝马集团 (Bayerische Motoren Werke AG) 的一部分, 宝马在 1923 年开始生产摩托车, 经典的双缸对置式发动机结构被沿用, 流线型设计、安全和排放技术创新引领行业标准。BMW 摩托车越野车型: 越野车、街道车、旅行车、运动车、警用车, 包括 F 系列、R 系列和 K 系列, 其中 F 系列配备的是单汽缸发动机, R 系列配备水平对置双汽缸发动机, K 系列则是四汽缸发动机
铃木	日系	1920	190	铃木公司以生产小型轿车和轻型越野车为主, 同时也生产整装外销发动机。其产品已销往世界 127 个国家和地区。铃木汽车公司在国际市场上生产和销售汽车、摩托车、船舶和动力产品, 提供全地形车辆、微型车辆、小型车辆、标准尺寸车辆、舷外发动机、雪地车发动机、电动高级车辆和房车, 以及电动轮椅、工业设备等

资料来源: 各公司年报, 民生证券研究院

美洲摩托车市场日系占比较大。美洲市场中，北美市场以中大排摩托车为主，本田、宝马、哈雷等品牌占据较强地位；拉美市场中以代步需求为主，日系本田、雅马哈合计占据近半份额，此外 AKT、Italika 合计占据美洲市场一成份额。

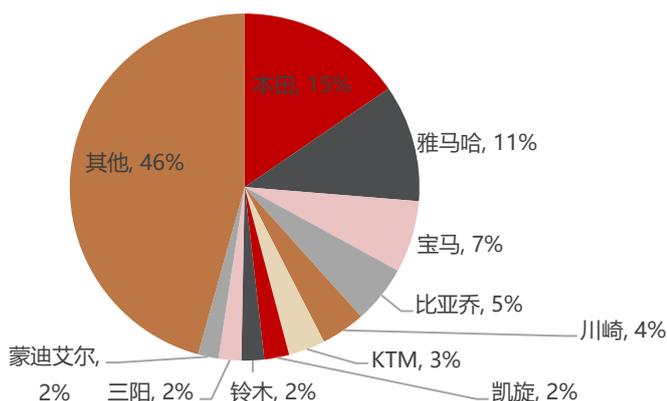
图5：美洲摩托车市场竞争格局（2023 年；%）



资料来源：Statista，民生证券研究院

欧洲摩托车市场格局相对分散，日系与欧系品牌共同主导市场。欧洲国家众多，且摩托车排量段分布均匀，参与玩家众多。四大日系品牌（本田、雅马哈、川崎、铃木）占据约三成份额；豪华品牌宝马、意大利品牌比亚乔、英伦品牌凯旋、奥地利品牌 KTM 紧随其后。

图6：欧洲摩托车市场竞争格局（2023 年；%）



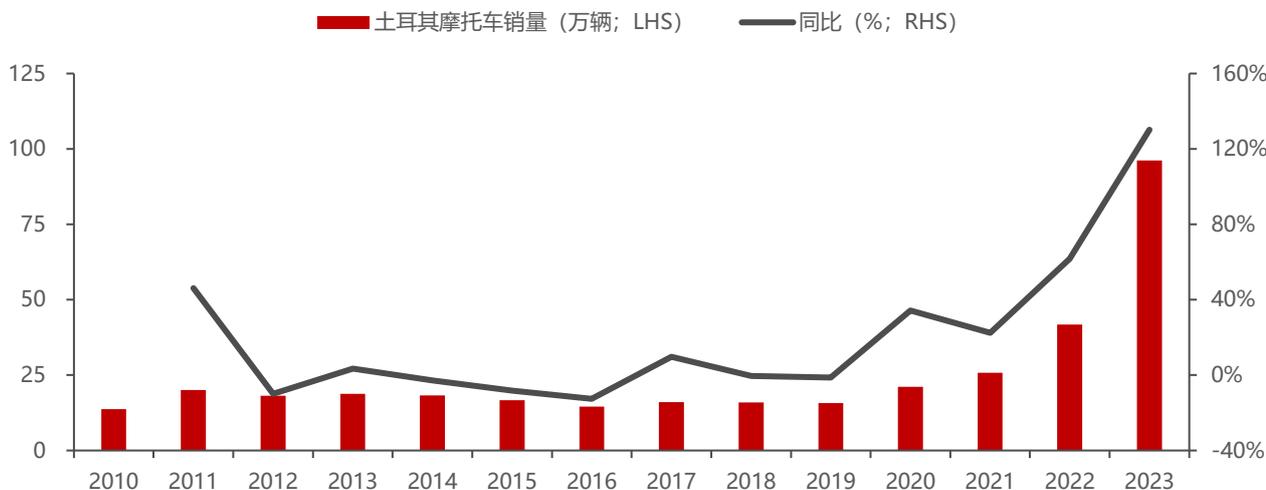
资料来源：Statista，民生证券研究院

2.2 欧洲地区：土耳其市场快速扩容 中国企业快速成长

2.2.1 土耳其市场：总量快速扩容 中国企业加速突围

欧洲市场中，土耳其摩托车销量近年来增速迅猛。土耳其市场近年来受货币贬值影响，出现一定消费降级情况，部分汽车购买需求降级至摩托车领域，驱动整体市场快速扩容。土耳其摩托车销量从 2019 年的 15.7 万辆增长至 2023 年的 96.2 万辆，CAGR 高达 57.3%。

图7：土耳其摩托车市场销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：Tuik，民生证券研究院

土耳其摩托车优质经销资源主要集中在两家头部代理集团。近年来土耳其摩托车市场增速较快，春风动力、隆鑫通用、钱江摩托等国产自主龙头摩企百花齐放，供给持续导入。目前土耳其市场摩托车主要集中在 UMA 和 MJ Group 两家代理商体系内，其中 UMA 集团代理土耳其当地头部品牌 Mondial、印度品牌 TVS 及中国品牌春风动力；MJ Group 集团代理 Kuba、RKS、钱江摩托、九号赛格威等品牌；此外，本田、Arora 经营相对独立。

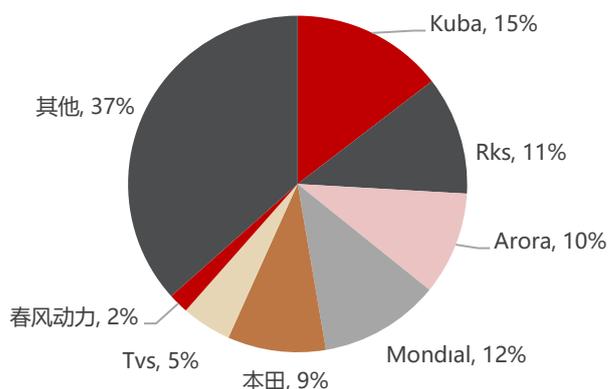
图8：土耳其市场代理商集团及代理品牌



资料来源：UMA，MJ Group，民生证券研究院

土耳其摩托车市场竞争格局相对分散，本土品牌、日本品牌、印度品牌、中国品牌均有参与。根据我们对土耳其摩托车市场各品牌 2023 年市场份额的测算，我们认为土耳其摩托市场参与者较多，CR5 占比超 50%，格局相对分散，其中本土品牌（Kuba、Rks、Mondial 等）占比超 40%，此外日系（以本田为主）、印度系（TVS 等）、中国系（春风、钱江、隆鑫无极等）亦占据一定份额。

图9：土耳其摩托车市场竞争格局（2023 年；%）



资料来源：Tuik，民生证券研究院

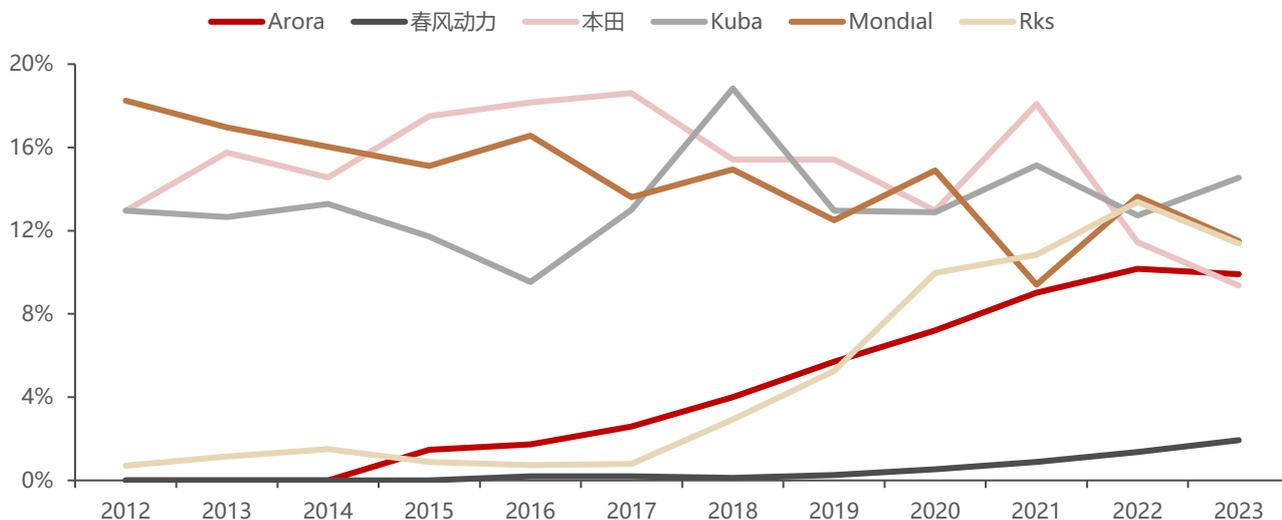
份额变化：本土份额维持强势，日系份额下降，中国自主品牌加速突破。复盘 2012 年至今土耳其市场主要品牌市场份额变化趋势，我们发现：

1) 本土品牌：份额变化不一，但总体维持强势。土耳其传统本土两大品牌 Kuba 及 Mondial 品牌在土耳其市场中销量排名稳居前三名，市场份额稳定在 10% 左右；此外 Arora 及 Rks 两大新兴品牌近十年市场份额增速较快，2023 年市场份额分别提升至 10% 和 11%，位居第一梯队；

2) 日系品牌：以本田为主，近年来份额有所下降。土耳其摩托车市场中日系品牌参与度相对较低，其中本田市场份额最大但近年来有所下降，从 2018 年的 18% 下降至 2023 年的 9%，主要原因为土耳其 Arora 及 Rks 两大新兴本土品牌快速崛起；

3) 中国品牌：目前份额仍较低，正处于提速阶段。中国自主摩托车企业进入土耳其市场相对较晚，其中春风动力及钱江摩托 2016 年起初步探索土耳其市场，隆鑫通用无极品牌于 2022 年涉足土耳其市场。2023 年春风动力/钱江摩托/隆鑫无极在土耳其地区的销量分别为 1.86/0.30/0.13 万辆，市场份额分别为 1.93%/0.32%/0.14%。**2023 年底至今以春风动力为代表的中国龙头摩企在土耳其市场销量快速增长，发展显著提速。**

图10: 2012-2023 年土耳其摩托车市场份额变化 (%)

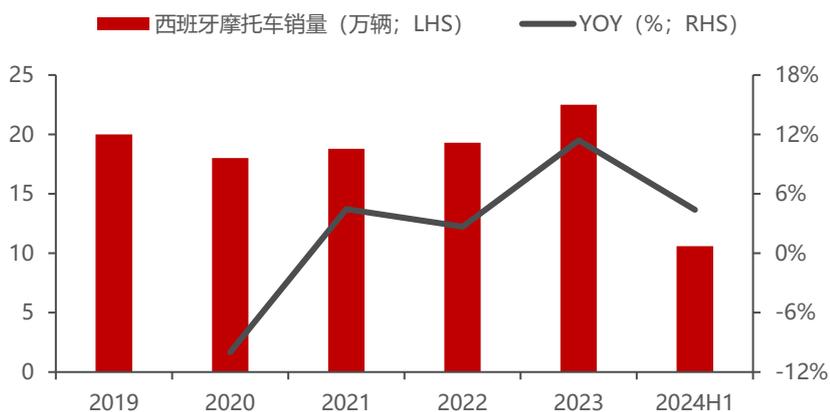


资料来源: Tuik, 民生证券研究院

2.2.2 西班牙市场: 排量段分布均匀 日系踏板广受欢迎

总量: 西班牙摩托车市场温和扩容, 2023 年呈加速趋势。2023 年西班牙摩托车及 L 级轻型车辆销量达 22.5 万辆, 同比+11.4%, 创近五年新高; 其中, 摩托车销量 19.9 万辆, 同比+13.4%; 自行车销量 1.5 万辆, 同比-6.5%; ATV 销量 0.4 万辆, 同比+0.8%。在 近 20 万辆摩托车总销量中, 踏板车销量为 11.0 万辆, 占比 55%, 跨骑类等其他类别占比 45%。

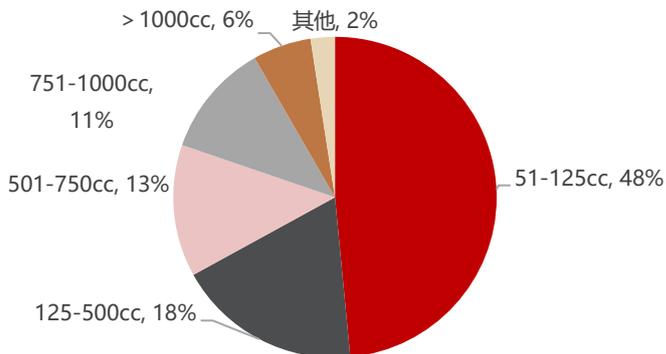
图11: 西班牙摩托车市场销量及增速 (万辆; %)



资料来源: Anesdor, 民生证券研究院

结构: 小排量占比近半, 中大排比例分布均匀。按发动机排量结构划分, 2024H1 西班牙摩托车市场 125cc 以下的小排量车型占比近半, 125cc 以上的中大排车型销量比例相对均匀, 125-500cc/501-750cc/751-1,000cc/1,000cc+ 车型占比分别为 18%/13%/11%/6%。

图12: 西班牙摩托车市场排量结构 (2024H1; %)



资料来源: Anesdor, 民生证券研究院

结构变化趋势: 中大排摩托车增速相对更快, 结构持续升级。2024H1 西班牙摩托车销量为 10.6 万辆, 同比增长 4.4%。分结构来看, 中大排车型销量增速明显快于整体:

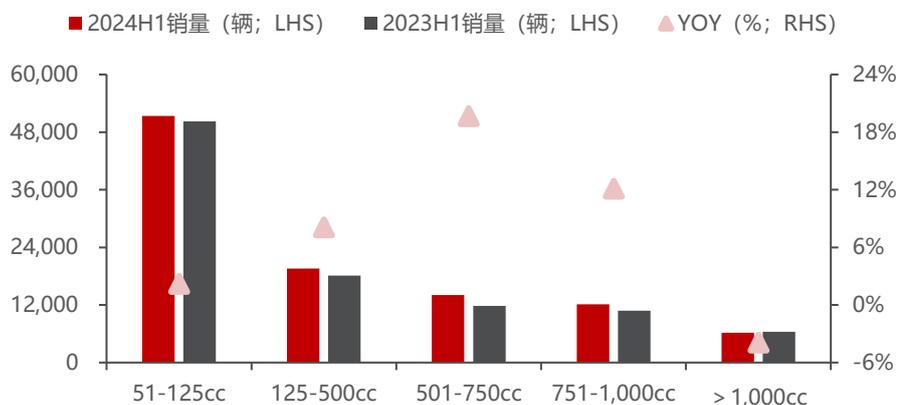
1) 51-125cc 排量段: 2024H1 销量为 5.1 万辆, 同比增长 2.2%, 相对稳定, 该排量段以踏板车为主, 符合西班牙消费群体偏好 (2023 年踏板车占比过半), 主要明星车型包括雅马哈 NMAX125、本田 PCX125 等日系车型;

2) 125-500cc 排量段: 2024H1 销量为 2.0 万辆, 同比增长 8.1%, 快于行业整体。该排量段跨度较大, 踏板车型、跨骑车型均占据一定份额。主要明星车型包括本田 ADV350、比亚乔 LIBERTY IGET 等车型;

3) 501-750cc 排量段: 2024H1 销量为 1.4 万辆, 同比增长 19.7%, 为西班牙摩托车市场**增速最快的细分排量段**。该排量段主要以休闲娱乐用途为主, 主要明星车型包括雅马哈 MT 07/09 等;

4) 751-1,000cc 排量段: 2024H1 销量为 1.2 万辆, 同比增长 12.1%, 增速快于行业整体, 展现出西班牙消费群体对于高端化、娱乐化摩托车的追求。

图13: 西班牙摩托车市场分排量段销量与增速 (辆; %)



资料来源: Anesdor, 民生证券研究院

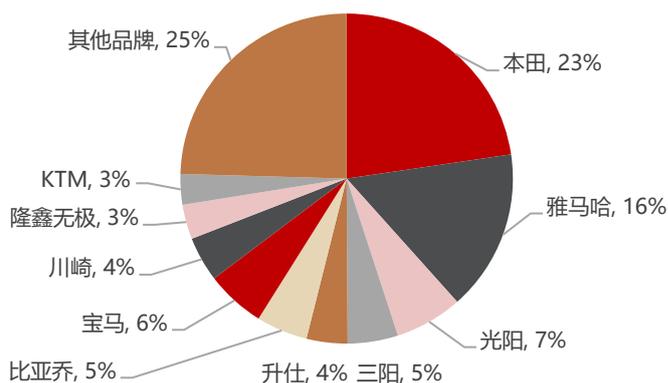
竞争格局：日系欧系占据垄断，隆鑫无极加速突围。西班牙摩托车市场中，第一梯队以日系为主，本田及雅马哈品牌分别占据前两位，2024年1-7月合计占据38.5%的市场份额；中国台湾企业光阳机车、德国宝马、意大利比亚乔市场份额分别为6.6%/5.8%/5.0%市场份额，处于第二梯队；中国自主品牌广东大冶升仕（ZONTES）及隆鑫无极（Voge）近年来加速突围，2024年1-7月市场份额均已突破3.0%，且增速快于行业整体，处于第三梯队。

表4：西班牙摩托车市场销量排名（辆；%）

品牌	品牌系列	2024年7月注册量（辆）	排名	市场份额（%）	当月同比（%）	2024年1-7月注册量（辆）	排名	市场份额（%）	累计同比（%）
本田	日系	5,287	1	23.4	17.2	29,203	1	22.7	1.0
雅马哈	日系	3,577	2	15.9	38.9	20,250	2	15.8	38.4
光阳	台系	1,374	3	6.1	-17.6	8,440	3	6.6	-7.2
三阳	台系	1,352	4	6.0	-7.2	6,246	6	4.9	-7.4
升仕	自主	1,170	5	5.2	28.7	5,165	8	4.0	11.0
比亚乔	欧系	1,048	6	4.6	2.2	6,379	5	5.0	-16.6
宝马	欧系	1,046	7	4.6	3.9	7,491	4	5.8	-1.7
川崎	日系	910	8	4.0	24	5,622	7	4.4	21.5
隆鑫无极	自主	759	9	3.4	59.1	4,316	9	3.4	113.2
KTM	欧系	607	10	2.7	12.8	3,800	10	3.0	-5.8
其他品牌		22,555		24.4		128,466		24.6	

资料来源：Anesdor，民生证券研究院

图14：西班牙摩托车市场竞争格局（2024年1-7月；%）



资料来源：Anesdor，民生证券研究院

用户偏好：钟爱日系125cc踏板，中大排街车及ADV需求旺盛。2024H1西班牙摩托车市场单车型排名中，前六名均为125cc踏板车型，其中前三名分别为雅马哈NMAX125、本田PCX125、雅马哈XMAX125车型，均为日系踏板车，展现出西班牙消费者对于日系125cc系列踏板车型的喜好及认可；从同比增速的角度来看，本田越野ADV350、雅马哈街车MT-07及MT-09增速较快，带动中大排街车及ADV市场扩容。

表5：西班牙摩托车市场车型销量排名（辆；%）

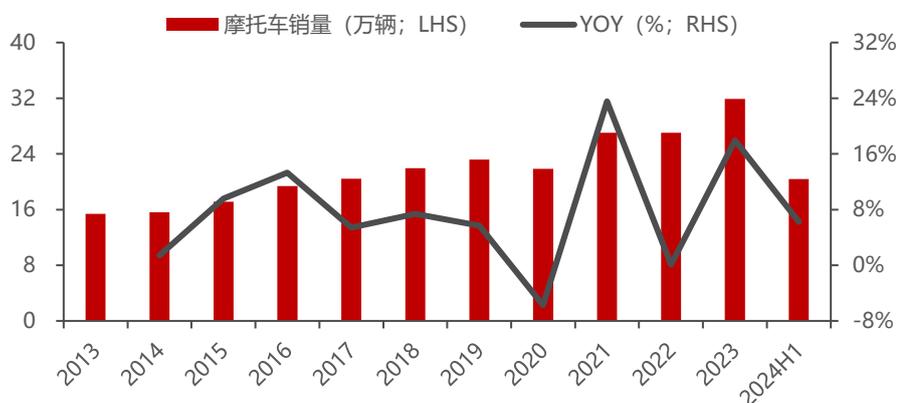
车型	品牌 系别	2024年6月				2024H1			
		销量	排名	市占率	同比	累计销量	排名	市占率	累计同比
雅马哈 NMAX 125	日系	824	1	4.0%	171.1%	4,168	1	3.9%	146.3%
本田 PCX 125	日系	779	2	3.8%	-31.1%	3,902	2	3.7%	-16.3%
本田 SH 125 SCOOPY	日系	534	3	2.6%	5.1%	2,568	5	2.4%	9.0%
三阳 PHONY 125	台系	495	4	2.4%	-26.0%	2,555	6	2.4%	-9.3%
雅马哈 X-MAX 125	日系	487	5	2.4%	34.9%	2,685	3	2.5%	43.6%
凯特摩 AGILITY CITY 125	欧系	483	6	2.3%	-42.4%	2,589	4	2.4%	-38.4%
比亚乔 LIBERTY IGET ABS	欧系	420	7	2.0%	-11.2%	1,808	9	1.7%	-19.2%
本田 FORZA 125	日系	403	8	1.9%	-18.9%	2,226	7	2.1%	-5.1%
本田 ADV 350	日系	385	9	1.9%	-16.3%	2,118	8	2.0%	6.3%
雅马哈 RAYZR	日系	363	10	1.8%		492	47	0.5%	
本田 X-ADV	日系	340	11	1.6%	174.2%	1,314	13	1.2%	18.6%
雅马哈 MT 07	日系	311	12	1.5%	70.9%	1,764	10	1.7%	120.8%
雅马哈 MT-09	日系	310	13	1.5%	136.6%	821	26	0.8%	9.3%
三阳 JET 14 125	台系	255	14	1.2%	56.4%	915	23	0.9%	15.1%
川崎 VISION 110	日系	254	15	1.2%	-26.2%	1,034	21	1.0%	-22.6%
川崎 Z 900	日系	250	16	1.2%	-8.1%	1,376	12	1.3%	-4.8%
标志 TWEET 1251	欧系	239	17	1.2%	-37.3%	959	22	0.9%	-51.7%
比亚乔 MEDLEY 125	欧系	238	18	1.1%	-21.5%	1,262	15	1.2%	-8.4%

资料来源：Anesdor，民生证券研究院

2.2.3 意大利市场：总量稳健增长 拉力、街车占比提升

总量：意大利摩托车市场连续五年正增长。近年来，凭借独特的摩托车文化和历史背景，意大利摩托车市场表现愈发强势。2023年意大利摩托车市场以31.9万辆的销量、18%的同比增长成为西欧市场的销冠，创下自2010年以来的最高纪录。意大利摩托车市场的增长主要驱动力依然来自踏板车的销量，尤其是中大排量踏板车。

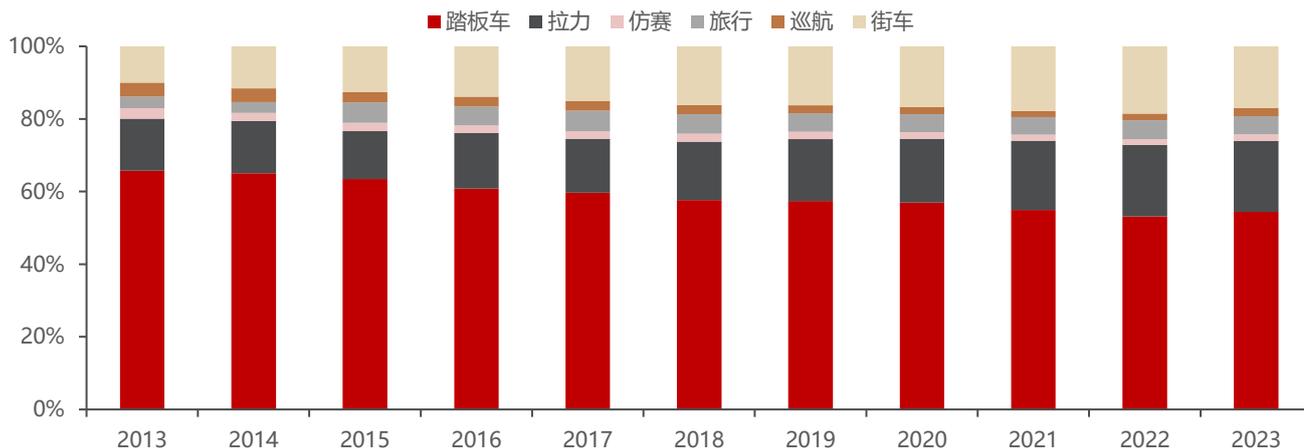
图15：意大利摩托车销量与增速（万辆；%）



资料来源：Ancma，民生证券研究院

分类别：踏板车比例下降，拉力、街车等娱乐属性更强的车型占比提升。2023年意大利摩托车市场踏板车比例为54%，相比2013年下降了12pcts。消费者不再满足于摩托车的通勤工具属性，而是追求骑行乐趣和冒险体验。因此，在近十年内，拉力和街车的比例分别增长6/7pcts，成为推动意大利摩托车市场规模增长的重要一极。

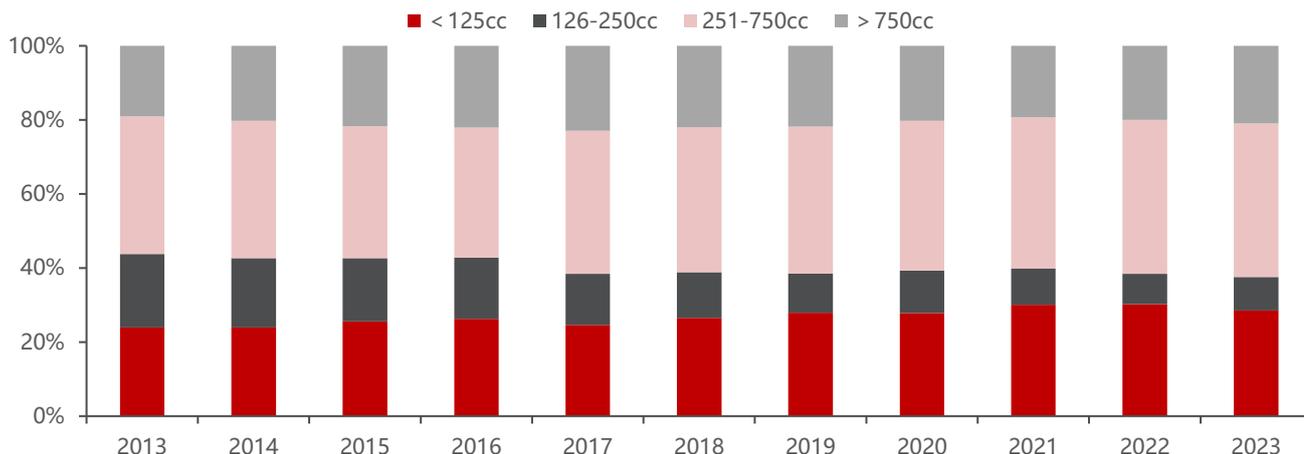
图16：意大利摩托车市场销量类别（%）



资料来源：Ancma，民生证券研究院

意大利摩托车市场排量结构出现分化，125cc 及以下及 250cc 以上占比均提升。根据 Ancma 数据，2023 年意大利 <125cc/125-250cc/250-750cc/>750cc 排量段的摩托车占比分别为 28%/9%/42%/21%，相比于 2013 年分别增长 4/5/3pcts。

图17：意大利摩托车市场结构变化（%）



资料来源：Ancma，民生证券研究院

用户偏好：踏板车仍为主流，本土品牌与日系齐驱。根据 Ancma 发布数据显示，2024H1 意大利摩托车销量排名前 20 的车型中，有 17 个为踏板车，且前五名均为踏板车。而从品牌格局来看，2024H1 意大利摩托车销量排名前 20 的车型中，日系品牌占据 9 个席位，而意大利本土品牌占据 7 个，其余为台资企业和德

国宝马。其中，销量前三名均为本田的 SH 系列（SH 125、SH 150、SH 350）。

表6：意大利摩托车销量排名（2024H1；辆）

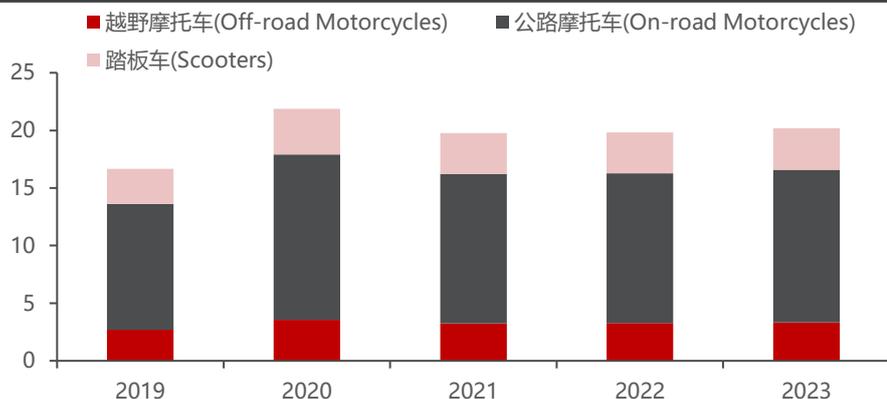
排名	品牌	品牌系列	车型	类别	2024H1 销量 (辆)
1	本田	日系	SH 125	踏板	8,607
2	本田	日系	SH 150	踏板	6,924
3	本田	日系	SH 350	踏板	6,403
4	光阳	台系	Agility 125 R16	踏板	5,209
5	比亚乔	欧系	Liberty 125 ABS	踏板	4,533
6	本田	日系	X-ADV 750	踏板	4,479
7	贝纳利	欧系	TRK 702 / TRK 702 X	拉力	4,344
8	比亚乔	欧系	Beverly 300 ABS	踏板	3,520
9	本田	日系	ADV 350	踏板	3,491
10	宝马	欧系	R 1300 GS	拉力	3,394
11	雅马哈	日系	XMAX 300	踏板	3,378
12	雅马哈	日系	TMAX	踏板	3,007
13	光阳	台系	People S 125	踏板	3,000
14	比亚乔	欧系	Vespa Primavera 125	踏板	2,814
15	比亚乔	欧系	Vespa GTS 300	踏板	2,784
16	比亚乔	欧系	Beverly 400	踏板	2,774
17	本田	日系	Africa Twin	拉力	2,697
18	三阳	台系	Symphony 125	踏板	2,580
19	比亚乔	欧系	Medley 125	踏板	2,513
20	本田	日系	SH Mode 125	踏板	2,074

资料来源：Ancma，民生证券研究院

2.2.4 德国市场：中大排摩托车占比超六成 重视品牌及性能

总量：德国摩托车市场销量稳定，公路摩托车占主流。德国摩托车市场近三年销量均维持在 20 万左右。其中，公路摩托车在近三年分别贡献了 65.6%、65.5%、65.5% 的销量，成为德国摩托车市场的主力军，主要得益于德国发达的公路和高速公路网络，包括著名的不限速高速公路（Autobahn）。这些优质的道路条件使得公路摩托车能够充分发挥其性能，满足骑行者的需求。

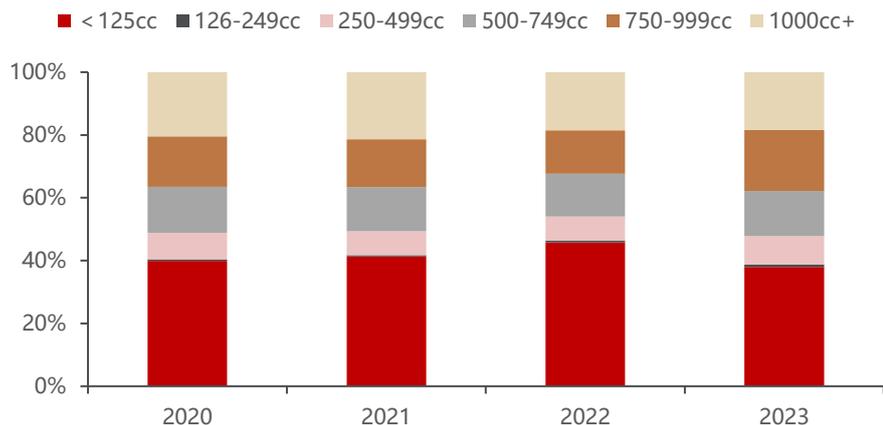
图18：德国摩托车市场分类别销量（万辆）



资料来源：IVM，民生证券研究院

结构：中大排摩托车占比超六成，1,000cc+占比近两成。从排量段上来看，德国<125cc 常年占比 40%左右，而>250cc 占比长期为 60%左右。其中，2023 年<125cc/>250cc 占比分别为 38.0%/61.2%，可见德国摩托车市场明显偏好中大排摩托车，尤其是 1000cc+排量车型，这可能是受到德国道路条件、经济能力和文化影响的驱动，同时也与高性能车型的吸引力密不可分。

图19：德国摩托车市场排量段分布（%）



资料来源：IVM，民生证券研究院

竞争格局：本土品牌宝马独占鳌头，春风动力、隆鑫无极、钱江摩托发展提速。德国摩托车市场的竞争格局相对集中，根据测算，CR5 占比超过 65%。其中，作为德国最著名的摩托车品牌之一，宝马为德国摩托车市场的领军者，2024 年 1-5 月占据 21.9%的市场份额，在其之后依次为本田、川崎、凯特摩、雅马哈。中国本土品牌目前在德国摩托车市场处于发展初期，增长势头强劲，春风动力（CF Moto）、隆鑫无极（Voge）、钱江摩托（QJ Motor）2024 年 1-5 月销量分别同比增长 246.0%、27.7%、109.5%，发展显著提速。

表7：德国摩托车市场分品牌注册排名（辆；%）

排名	品牌	品牌系别	2024 年 1-5 月新注册数	2023 年 1-5 月新注册	同比增速	市场份额
1	宝马	欧系	14,931	14,442	3.4%	21.9%
2	本田	日系	10,752	10,626	1.2%	15.8%
3	川崎	日系	7,454	6,527	14.2%	10.9%
4	凯特摩	欧系	6,449	5,624	14.7%	9.5%
5	雅马哈	日系	5,174	5,147	0.5%	7.6%
6	凯旋	欧系	3,626	3,302	9.8%	5.3%
7	哈雷	美系	3,366	3,595	-6.4%	4.9%
8	杜卡迪	欧系	3,204	3,616	-11.4%	4.7%
9	铃木	日系	2,624	2,567	2.2%	3.9%
10	胡斯瓦纳	欧系	2,029	1,730	17.3%	3.0%
11	阿普利亚	欧系	1,367	1,245	9.8%	2.0%
12	古兹	欧系	1,112	1,059	5.0%	1.6%
13	皇家恩菲尔德	欧系	1,025	1,475	-30.5%	1.5%

14	印第安	印度	771	713	8.1%	1.1%
15	凯特摩	欧系	732	584	25.3%	1.1%
16	春风动力	自主	699	202	246.0%	1.0%
17	Betamotor	欧系	549	534	2.8%	0.8%
18	贝纳利	自主	523	377	38.7%	0.8%
19	隆鑫无极	自主	406	318	27.7%	0.6%
20	Fantic	欧系	314	212	48.1%	0.5%
21	高金	欧系	139	226	-38.5%	0.2%
22	重庆鑫源	自主	139	152	-8.6%	0.2%
23	钱江摩托	自主	132	63	109.5%	0.2%
24	奥古斯塔	欧系	126	58	117.2%	0.2%
25	Zero	美系	121	148	-17.1%	0.2%

资料来源：IVM，民生证券研究院

用户偏好：重视性能与品牌，BMW R1300 GS 销量领先。根据德国摩托车市场 2024 年 1-5 月单车型销量排名显示，德国摩托车市场消费者更注重摩托车的车型性能和品牌影响力。其中，BMW 的 R 1300 GS 车型为 2024 年 1-5 月销量第一，该车型作为 BMW GS 系列的最新型号，融合了强大的性能、先进的技术和卓越的舒适性，被定位为高端冒险旅游摩托车。而作为销量第二的 Kawasaki 的 Z900 也是一款具备强大发动机和优秀操控性能的中型街车。

表8：德国摩托车市场 2024 年 1-5 月单车型销量排名 (辆; %)

	品牌	品牌系别	型号	2024 年 1-5 月新注册数(辆)	市场份额
1	宝马	欧系	R 1300 GS	4,249	6.2%
2	川崎	日系	Z900	1,875	2.8%
3	本田	日系	CB750 HORNET	1,443	2.1%
4	雅马哈	日系	MT-07	1,339	2.0%
5	本田	日系	CBR650R	1,310	1.9%
6	宝马	欧系	R 1250 GS	1,299	1.9%
7	川崎	日系	Z650	1,206	1.8%
8	本田	日系	CRF 1100 AFRICA TWIN	955	1.4%
9	宝马	欧系	F 900 R	926	1.4%
10	凯特摩	欧系	690 SMC	916	1.3%
11	凯特摩	欧系	1290 SUPER DUKE R	890	1.3%
12	本田	日系	XL 750 TRANSALP	860	1.3%
13	雅马哈	日系	TÉNÉRÉ 700	824	1.2%
14	宝马	欧系	S 1000 RR	781	1.1%
15	胡斯瓦纳	欧系	701 SUPERMOTO	700	1.0%

资料来源：IVM，民生证券研究院

2.3 美国地区：总量企稳回升 聚焦动力与性能

总量：美国摩托车市场销量波动性回升。近年来，在经济回暖和消费者需求回升的背景下，美国摩托车市场经历了复苏和增长，但具有一定的波动性。2019 年起美国摩托车销量回归正增长，2021 年销量为 55.0 万辆，同比增长 8.9%，为

近十年来的最高纪录。

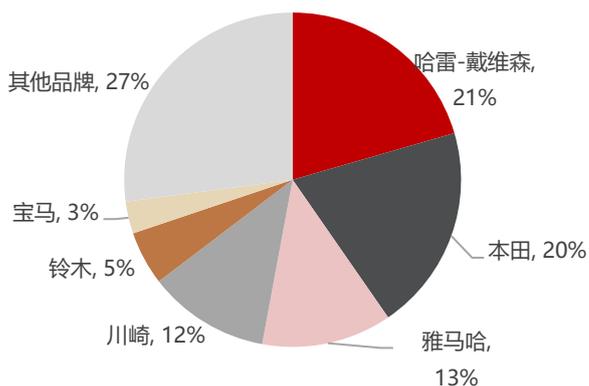
图20: 美国摩托车销量及增速 (万辆; %)



资料来源: Statista, 民生证券研究院

竞争格局: 本土品牌份额缩减, 日系品牌占据半壁江山。根据 Statista 数据显示, 2020 年美国本土品牌哈雷-戴维森占有美国摩托车市场超过 30% 的份额, 而 2023 年这一份额降至 21%。相比之下, 日系品牌本田、雅马哈、川崎和空母合计占比 49%, 其中 Honda 占据 20% 的份额。哈雷-戴维森的车型以重型巡航车为主, 适合追求经典风格和沉稳骑行体验的消费者, 备受美国消费者青睐。此外, 年轻消费者和新一代骑行者的需求正逐渐倾向于轻便、技术先进和多功能的摩托车, 这些需求更符合日系品牌的产品定位。

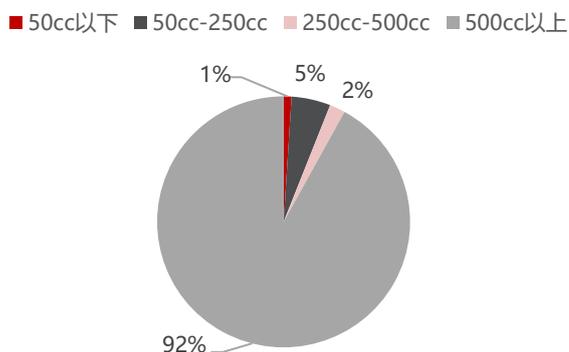
图21: 美国摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)



资料来源: Statista, 民生证券研究院

结构: 中大排摩托车为王, 追求动力与性能。长途旅行和公路探险是美国摩托车文化的核心, 美国消费者会更倾向于高动力的摩托车, 中大排摩托车可以提供强大的动力和高速性能, 适用于长途旅行、越野探险和高速公路驾驶, 满足美国消费者对动力和加速的需求。根据世界摩托制造商协会 (IMMA) 数据, 2012 年北美摩托车需求均以中大排车型为主, 北美 500c 以上车型销量占比高达 92%。

图22：北美摩托车销量组成成分排量 (2012 年; %)



资料来源：IMMA，民生证券研究院

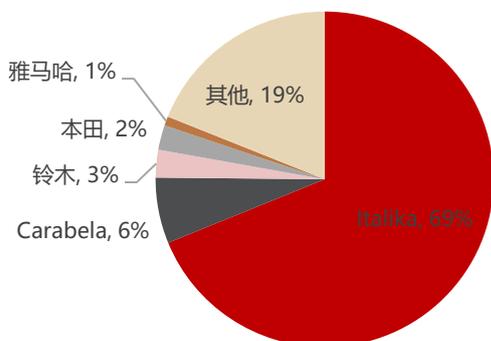
2.4 南美地区：本土品牌主导市场 中大排发展初期

2.4.1 墨西哥市场：本土品牌主导市场，高端品牌份额稀缺

总量：墨西哥摩托车市场容量超百万，2024 年继续增长。墨西哥是世界十五大经济体之一，也是拉丁美洲第二大经济体，墨西哥摩托车行业现在在全球排名第八位，是拉美/南美最大的摩托车市场，领先于巴西。墨西哥也是为数不多的年销量超过百万辆的市场之一。墨西哥摩托车市场连续十年增长，且 2024 年继续向上：**2024 年 1-4 月墨西哥摩托车销量约 44.0 万辆，同比+5.2%。**

格局：本土品牌主导市场，高端品牌份额稀缺。Italika 是墨西哥本土的摩托车品牌，以其经济型摩托车在市场中占据了重要地位。2023 年 Italika 占据了墨西哥摩托车市场 68.8%的份额，接近行业垄断地位，而排名第二的 Carabela 也为墨西哥本土品牌，以提供经济型和入门级摩托车为主。而在全球市场中占据主导地位的本田、铃木、雅马哈等日系品牌在墨西哥摩托车市场仅分别获得 2.4%/2.7%/0.9%的份额。

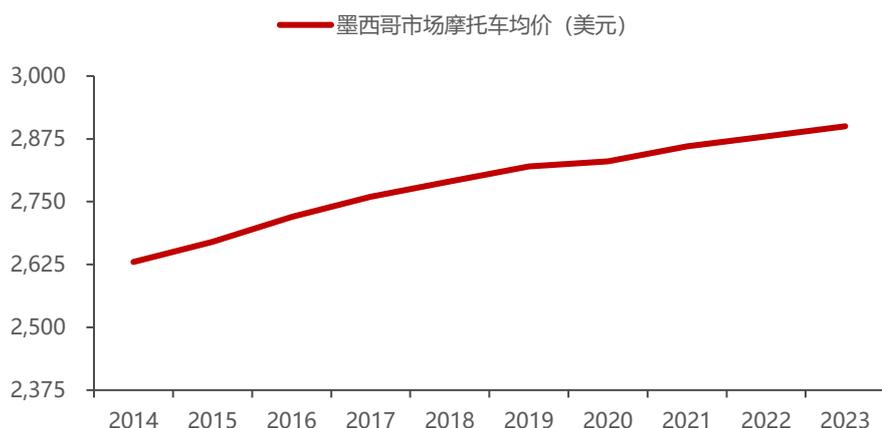
图23：墨西哥摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)



资料来源：Stasista，民生证券研究院

均价：结构升级推动平均售价持续走高。自 2014 年以来，墨西哥摩托车市场平均售价不断攀升，2023 年平均售价达到 2,900 美元，相比于 2014 年的 2,630 美元，增长 10.3%，CAGR 为 1.0%。在过去十年里，墨西哥摩托车市场被认为是世界上最好的摩托车市场之一，消费者源源不断的需求是推动这个市场持续走高的根本动力。同时，消费者对摩托车性能、舒适性和安全性的要求提高，摩托车制造商不断引入更先进的技术和更高配置的产品，导致摩托车平均售价上升。

图24：墨西哥摩托车市场平均售价（美元）

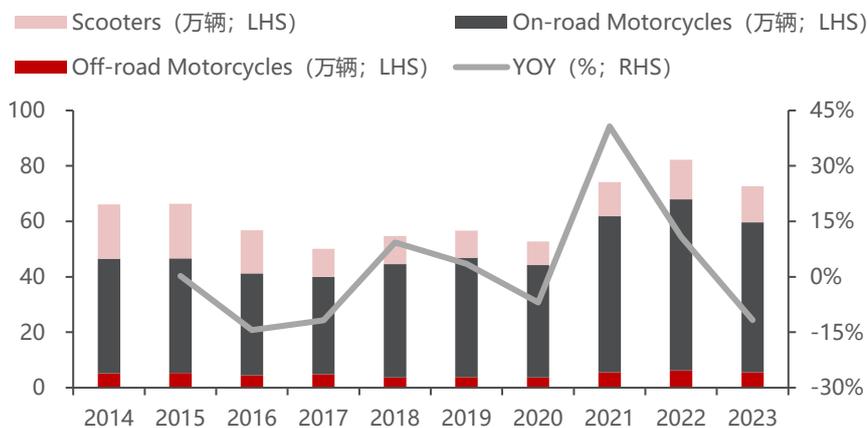


资料来源：Statista，民生证券研究院

2.4.2 哥伦比亚市场：总量略有波动 日系仍占据主导

哥伦比亚摩托车市场近五年波动较大，2023 年受汇兑影响下降。哥伦比亚摩托车市场 2023 年受汇兑影响，总体销量出现下降。2023 年哥伦比亚摩托车总销量为 72.7 万辆，同比下降 11.7%；其中，公路摩托车销量为 54.1 万辆，同比下降 12.4%。

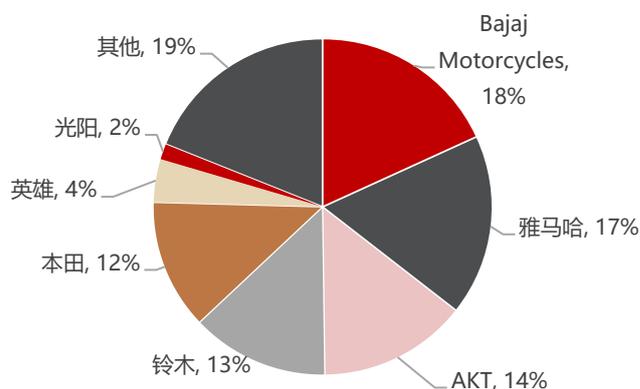
图25：哥伦比亚摩托车市场销量与增速（万辆；%）



资料来源：Statista，民生证券研究院

格局：日系主导，竞争格局较为分散。哥伦比亚摩托车市场参与者较多，包括日系品牌、印度品牌、本土品牌等，多样化的市场结构导致品牌之间的竞争较为分散，没有单一品牌能够垄断市场。其中，日系品牌本田/铃木/雅马哈凭借其卓越的产品质量分别占据 12.5%/13.2%/17.4%的市场份额，合计为 43.1%。而印度品牌 Bajaj 和 Hero 分别获得 18.2%和 4.2%的市场份额，亦具备较强的市场竞争力；哥伦比亚的本土品牌 AKT 在本国摩托车市场中占据 14.2%的份额，该品牌以较高的性价比著称，价格相对亲民。

图26：哥伦比亚摩托车市场竞争格局（2023；%）



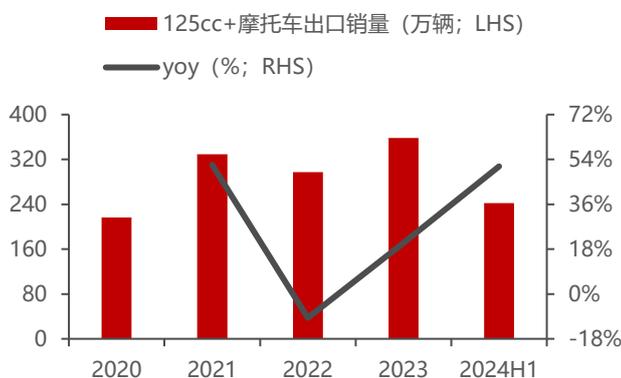
资料来源：Statista，民生证券研究院

3 行业现状：中大排出口提速 自主三强加速突围

3.1 总量&结构：2024 年中大排出口提速 结构持续优化

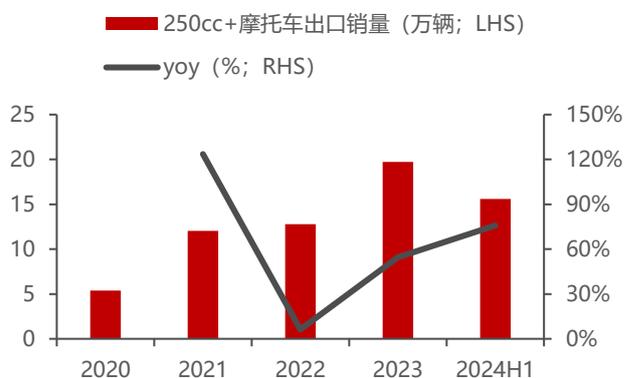
总量：2024 年中大排摩托车 (> 250cc) 出口显著进入提速阶段，2024H1 销量同比+75.8%。据中国摩托车商会数据，2023 年 250cc+摩托车出口 19.7 万辆，同比+54.4%，2024H1 出口 15.6 万辆，同比增长 75.8%，显著提速；125cc+摩托车出口表现亦亮眼，2024H1 累计出口 241.9 万辆，同比+51.1%。

图27：125cc+摩托车出口销量及增速（万辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

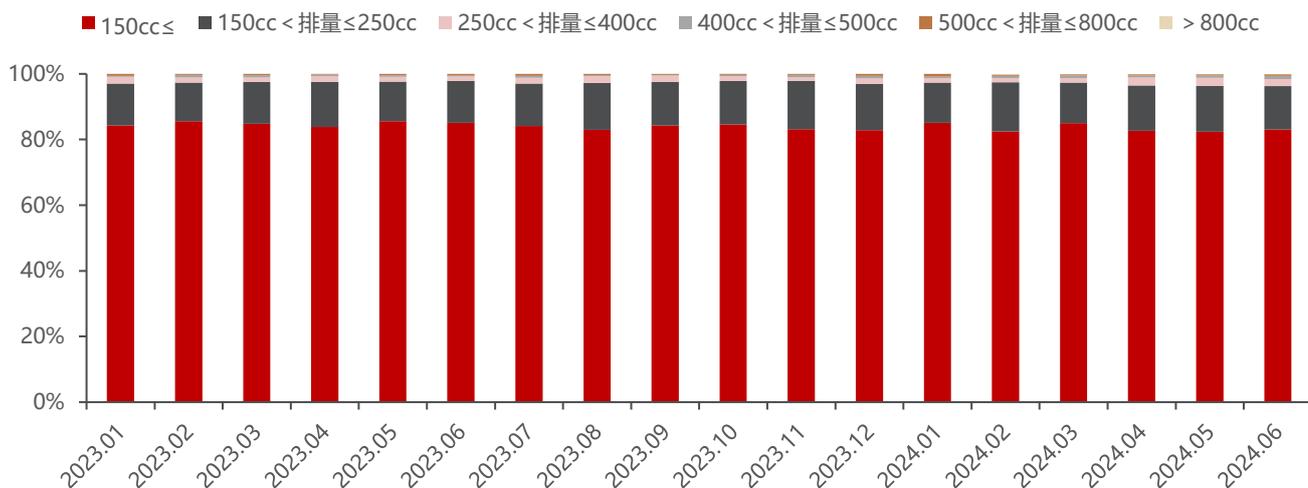
图28：250cc+摩托车出口销量及增速（万辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

结构：150cc 以下摩托车仍为目前出口主流。根据中国摩托车商会数据，目前我国出口的摩托车中，150cc 以下的小排量车型仍为主流。2023 年摩托车出口总量中，150cc≤/150 < 排量≤250cc/ > 250cc 占比分别为 84.1%/13.3%/2.6%。

图29：我国摩托车出口排量段分布（%）

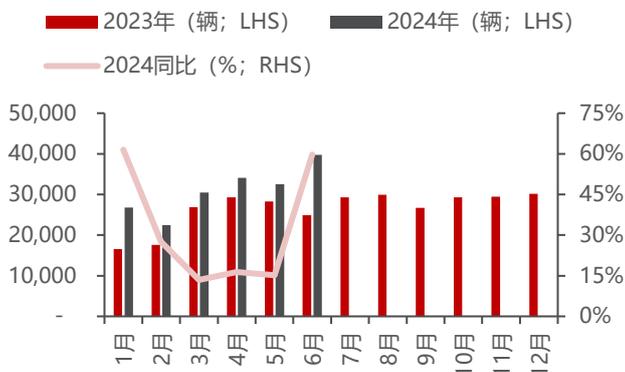


资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

分结构来看，200 < 排量≤400cc 入门级中大排摩托车 2024Q2 起出口显著提速：根据中国摩托车商会数据，2024H1 200 < 排量≤250cc 摩托车出口销量同

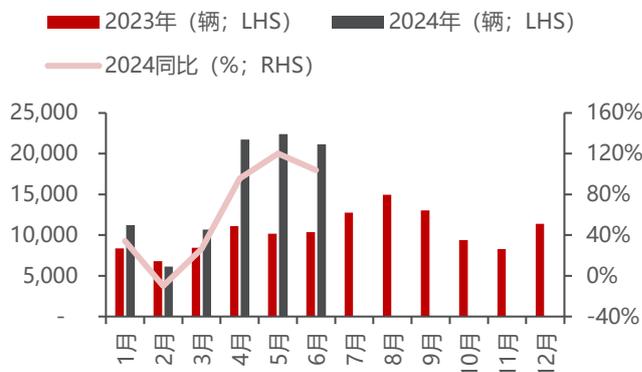
比均为正增长，而 250 < 排量 ≤ 400cc 摩托车除 2 月外，其余月份也均实现同比增长。

图30: 200 < 排量 ≤ 250cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

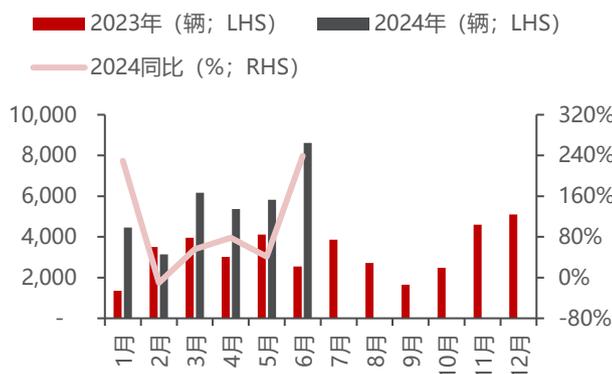
图31: 250 < 排量 ≤ 450cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

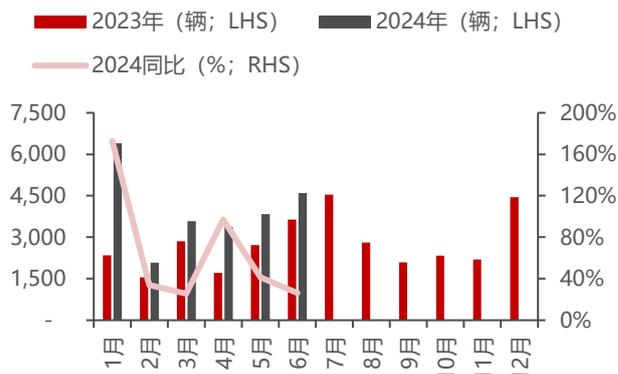
400 < 排量 ≤ 500cc 摩托车出口增速较快, 500 < 排量 ≤ 800cc 摩托车出口稳中有升。2024H1 400 < 排量 ≤ 500cc 摩托车累计出口 3.4 万辆, 同比增长 81.7%, 其中增量几乎全部来自春风动力。分月度来看, 2024 年 6 月 400 < 排量 ≤ 500cc 摩托车出口销量为 8,618 辆, 创单月历史新高。

图32: 400 < 排量 ≤ 500cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图33: 500 < 排量 ≤ 800cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

3.2 格局&区域: 自主三强地位稳固 欧洲及拉美占比较高

格局: 2024H1 250cc+ 出口销量前三名分别为春风、钱江、隆鑫, CR3 国内市占率合计为 52.1%。2023 年起国内自主龙头摩企加速海外业务产品导入与渠道建设, 2024 年进入加速期, 春风、钱江、隆鑫份额居前, 三强格局相对稳定。

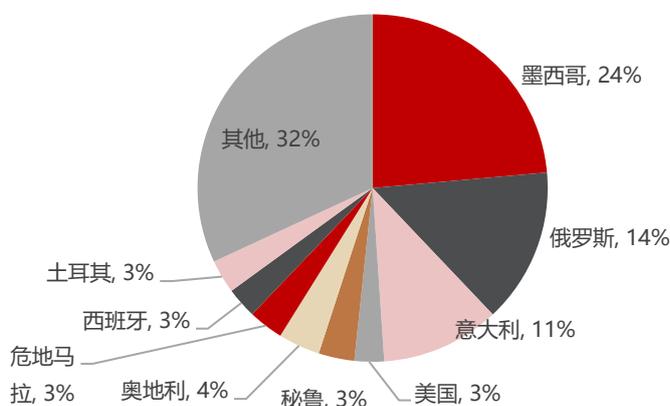
表9：250cc+中大排摩托车出口格局（%）

	2020	2021	2022	2023	2024H1
春风动力	9.1%	14.8%	24.9%	20.7%	19.8%
钱江摩托	29.0%	29.4%	28.2%	16.3%	16.2%
隆鑫通用	15.2%	26.5%	21.6%	20.7%	16.2%
其他	47%	29%	25%	42%	48%

资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

出口区域来看，250cc+中大排摩托车出口主要区域为拉美及欧洲。根据海关总署数据，2024H1 250cc+中大排摩托车出口区域中，墨西哥约占 24%，俄罗斯及意大利分别占 14%和 11%，此外其他欧洲国家也有少量份额。

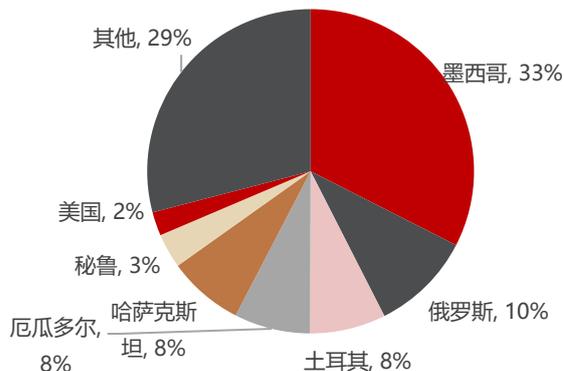
图34：中国 250cc+摩托车出口区域分布（2024H1；%）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

200-250cc 摩托车出口区域更倾向发展中国家。考虑到 200-250cc 摩托车中主要为 250cc 系列车型，兼具休闲娱乐和代步属性，在众多发展中国家备受青睐。2024H1 中国 200-250cc 摩托车出口区域主要为墨西哥、俄罗斯、土耳其、厄瓜多尔等，欧美发达国家相对较少。

图35：中国 200-250cc 摩托车出口区域分布（2024H1；%）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

4 春风动力：剑指全球 Powersport 龙头 两轮出口提速

4.1 两轮爆品频出 出海持续提速

春风动力以中大排街车起家，深耕仿赛与巡航领域。2011 年春风动力以街车 650NK 切入中大排摩托车市场，近年来在仿赛与巡航领域持续发力，产品丰富度进一步增强，目前摩托车已覆盖 1-10 万元价格区间，车型排量段覆盖 125-1,250cc，动力总成技术处于行业一线水平。

图36：春风动力摩托车产品矩阵及售价区间（万元）

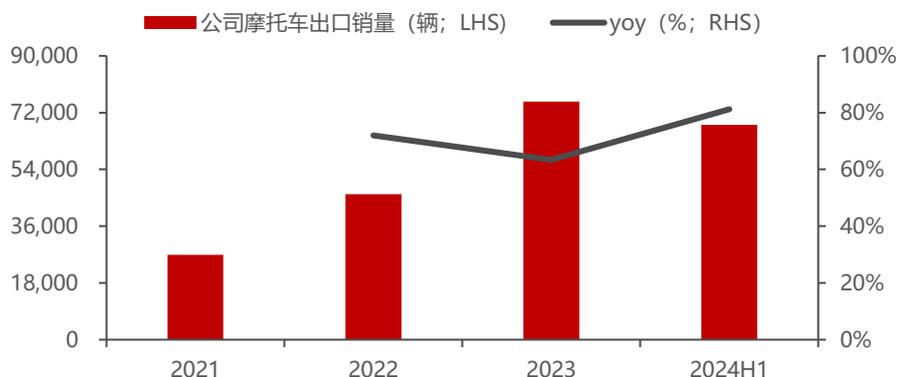
类型/排量	125cc	150cc	250cc	450cc	500cc	650cc/700cc	800cc	1000cc+		
街车		150NK 	250NK 	450NK 			800NK 			
仿赛			250SR 	450SR 	500SR 	675SR (未上市)	750SR (未上市)			
探险				450MT 			800MT 			
复古			250CLX 			700CLX 				
巡航			250CLC 	450CLC 		650TRG 	650TRG 	1250TRG 		
踏板		150SC 								
MINI	ST PAPIO 									
	XO 拂拂 赛车手 									
	XO 拂拂 冒险家 									
售价	1万元	1万元	2万元	3万元	4万元	5万元	6万元	5万元	6万元	10万元

资料来源：春风动力官网，民生证券研究院

注：红色字体代表 2023/2024 年推出的全新车型

春风动力两轮车出口销量快速增长，2024 年继续提速。2021 年起春风动力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：据中国摩托车商会数据，春风动力 2022/2023/2024H1 摩托车出口销量分别 4.6/7.5/6.8 万辆，同比分别+72.0%/+63.4%/+81.2%，2024 年凭借产品力优势及更加丰富的车型供给，预计出口销量或将维持较高增速。

图37: 春风动力摩托车出口销量与增速 (辆; %)

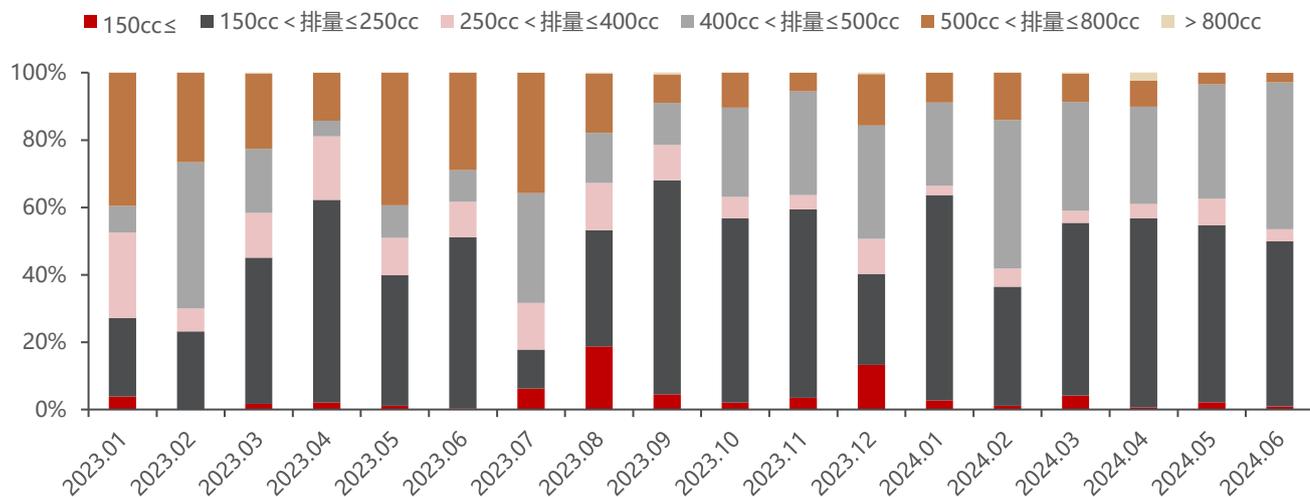


资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

注: 数据来自中国摩托车商会, 不包含 KTM 及春风动力子公司, 与报表口径有一定差异

250cc 系列和 450cc 系列为春风动力两轮车出口主销车型平台。春风动力出口车型以中大排摩托车为主, 其中主要包括 250cc 及 450cc 两个成熟发动机平台, 合计约占春风动力总出口量九成, 较 2023 年有较大幅度提升, 主要源于新车型 450SR、450CLC、450MT 海外市场的加速放量。

图38: 春风动力摩托车出口排量段分布 (%)

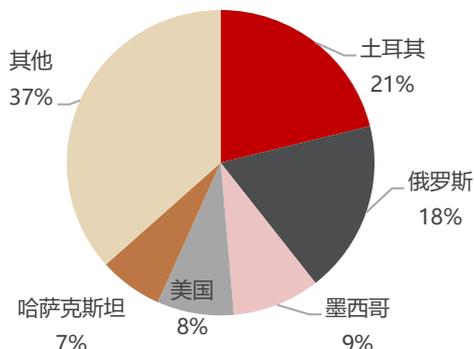


资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

4.2 欧洲拉美市场齐驱 竞争优势显著

东欧、拉美或为春风动力摩托车出口主销区域。浙江省摩托车生产企业主要有春风动力、钱江摩托、涛涛车业等, 其中钱江摩托、涛涛车业摩托车出口业务中, 250cc 系列及 450cc 系列极少, 预计浙江省 250cc 及 450cc 系列车型主要由春风动力贡献销量。据海关总署数据, 2024H1 浙江省 250cc 及 450cc 系列摩托车出口主要区域为东欧、拉美; 其中, 土耳其、俄罗斯、墨西哥居前三名。

图39: 浙江省 250cc 及 450cc 系列摩托车出口主要地区 (2024H1; %)



资料来源: 海关总署, 民生证券研究院

土耳其优质经销资源主要集中在两家头部代理集团, 春风动力深度绑定 UMA 集团。近年来, 土耳其摩托车市场增速较快, 春风动力、隆鑫通用、钱江摩托等国产自主龙头摩企百花齐放, 供给持续导入。目前, 土耳其市场摩托车主要集中在 UMA 和 MJ Group 两家代理商体系内, 其中 UMA 集团代理土耳其当地头部品牌 Mondial、印度品牌 TVS 及中国品牌春风动力; MJ Group 集团代理 Kuba、RKS、钱江摩托、九号赛格威等品牌; 此外, 本田、Arora 经营相对独立。

春风动力在土耳其地区深度绑定土耳其摩托车行业销售领导者 UMA, 从 2015H1 合作至今已近十年, 以其产品力及性价比优势, 在土耳其摩托车市场提供高质量和可靠的产品, 受到了 UMA 集团及当地消费者的青睐与认可。

图40: 土耳其摩托车市场代理商与代理品牌



资料来源: UMA 官网, MJ Group 官网, 民生证券研究院

UMA 集团共代理五个品牌, 其中包括自有品牌 Mondial。土耳其 UMA(Uğur Motor Vehicles Inc.) 是 Uğur 集团公司的子公司, 于 2004 年开始在摩托车领域开展业务, 拥有自己的注册和机车品牌 “Mondial”, 工厂占地 44,500 平方米, 拥有 400 个销售点, 528 个服务中心和 250 个备件销售点。

图41：土耳其 UMA 集团代理品牌



资料来源：UMA 官网，民生证券研究院

春风动力产品与 Mondial 品牌产品呈现互补关系，无需担心竞争问题。

Mondial 品牌产品主要集中在踏板、巡航类产品，主要排量段覆盖 50-125cc，面向通路车市场；而春风动力在土耳其地区导入了 250SR、450SR、450NK、650MT、800MT 等中大排摩托车产品，类型以仿赛、街车、ADV 居多，定位休闲娱乐产品，与 UMA 自有品牌 Mondial 形成了良好的互补，完善了 UMA 集团在摩托车领域的产品矩阵。

表10：春风动力产品与 Mondial 品牌产品矩阵

类别/排量	50cc	110cc	125cc	250cc	450cc	650cc	700cc	800cc
街车			125 Drift L/ZT 125-T	250NK/X- Treme MAXX 200	450NK	650NK		
仿赛				250SR	450SR			
巡航			125 Vulture i	250 Nevada				
复古				250CLX			700CLX	
探险/ADV						650MT		800MT
踏板	50 Turismo 等 6 款车	110 FURY i	125 Ressivo 等 6 款车	250 Ressivo				

资料来源：Mondial 官网，春风动力土耳其官网，民生证券研究院

注：蓝底为春风动力产品；浅褐色底为 Mondial 产品；绿底为产品重合

在少数与 Mondial 产生竞争关系的领域，春风动力竞争优势明显。春风动力产品与 Mondial 品牌产品呈现互补关系，仅在 250cc 系列构成一定竞争关系，我们选取春风动力在土耳其市场投放的 250NK、250CLX 与 UMA 旗下 Mondial 品牌 250cc 巡航车型 Nevada 对比。春风动力车型在动力性能层面表现优异，功率与扭矩均远超竞品，水冷发动机相对竞品风冷发动机亦优势明显，在各项指标均处于领先的背景下，售价依旧低于竞品，体现出强大的产品力和性价比优势。

图42：春风动力与土耳其 Mondial 竞品对标

Mondial 250 Nevada



- 排量：250cc
- 功率：14kw
- 扭矩：18.5Nm
- 电喷，风冷，双缸
- 整备质量：153kg
- 尺寸：2220 x 780 x 1085
- 制动系统：前ABS
- 价格（土耳其里拉）：19.3万
- 价格（人民币）：4.2万

CFMOTO 250NK



- 排量：250cc
- 功率：19.5kw
- 扭矩：22Nm
- 电喷，水冷，双缸
- 整备质量：151kg
- 尺寸：1990×780×1070
- 制动系统：前ABS
- 价格（土耳其里拉）：15.5万
- 价格（人民币）：3.4万

CFMOTO 250CL-X

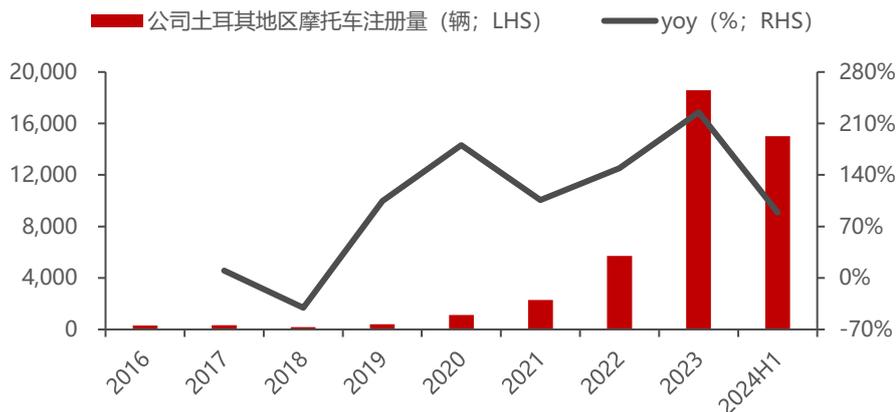


- 排量：250cc
- 功率：19.5kw
- 扭矩：22Nm
- 电喷，水冷，双缸
- 整备质量：155kg
- 尺寸：2020×835×1138
- 制动系统：前ABS
- 价格（土耳其里拉）：14.9万
- 价格（人民币）：3.3万

资料来源：UMA，民生证券研究院

春风动力摩托车土耳其地区注册量快速增长。根据土耳其官方统计数据，春风动力摩托车在土耳其地区注册量快速增长，2023/2024H1 注册量分别为1.9/1.5 万辆，同比增长 225.3%/89.1%。

图43：春风动力摩托车土耳其地区注册量（辆；%）



资料来源：Tuik，民生证券研究院

在非土耳其地区，春风动力较日系、欧美系车型竞争优势依然保持。春风动力 2022 年起欧洲、拉美摩托车市场开拓顺利，主要竞争对手以日系（本田、川崎、铃木等）、欧美系（比亚乔、杜卡迪、阿普利亚等），在 450cc 平台及 250cc 平台中，相关车型在动力性能层面与竞品基本一致，但在配置丰富度、价格方面具备竞争优势，助力加速开拓海外市场。

表11：春风动力海外市场主要竞品对标

特征	仿赛		巡航	
	CFMOTO 450SR	Honda CBR500R	CFMOTO 450CLC	Harley-Davidson Street 500
发动机尺寸 (cc)	450	500	450	494
功率 (hp)	47	47	41	34
扭矩 (NM)	39	43	42	40
汽缸/气门	双缸, 8 V	双缸, 8 V	双缸, 8V	双缸, 8V
重量 (kg)	152	191	181	206
前制动	320 毫米单碟 布雷博 M40	双 295 毫米制动碟, 带四活塞卡钳; ABS	320mm 单碟, 四活塞卡钳	292mm 单盘, 浮动式 2 活塞卡钳
后制动	220mm 单碟、单活塞浮动卡钳	单 240mm 圆碟, ABS	220mm 单碟, 单活塞卡钳	260mm 单盘, 浮动式 2 活塞卡钳
座高 (cm)	79.5	79.0	70.5	70.9
冷却	水冷	水冷	水冷	水冷
前悬挂	37 倒置伸缩叉 阻尼可调	SHOWA SFF-BP 避震器	倒置减震	37 mm 正立式前叉
后悬挂	中置减震	Pro-Link 单避震, 具有 9 档弹簧预载调节功能	中置后减	双筒减震器, 行程 89.5 mm
摩托车类型	仿赛	仿赛	巡航	巡航
最高速度 (km/h)	228	188	190	128
燃料容量/消耗量	14 lt - 4.3lt/100km	17 lt - 4lt/100km	12 lt - 4lt/100km	13.1 L-3.6L/100km
价格 (\$)	5,699	7,299	5,899	6,490

资料来源：春风动力美国官网，本田官网，哈雷戴维森官网，民生证券研究院

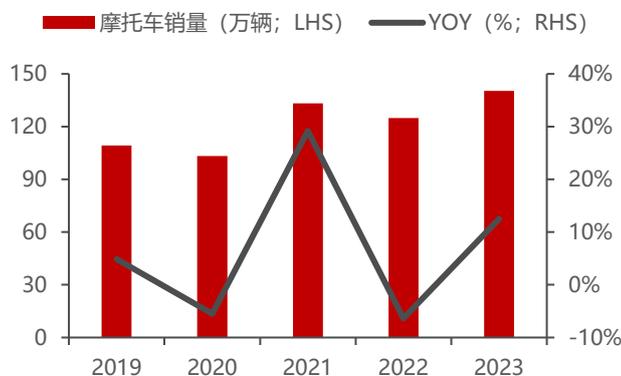
春风动力海外摩托车经销网点突破 1,500 家，加码渠道建设。春风动力致力于全球化市场布局，建立了以工厂总部为核心，内销外销共发展，销售服务、经销直销、线上线下相结合的“一核两销三结合”营销模式。春风动力拥有完善的境外市场销售体系，国际市场通过代理商或子公司将产品销往全球主要国家和地区，构建全球性营销和服务网络，目前在国际市场已拥有超 1,500 余家经销网点。

5 隆鑫通用：摩托车出海老兵 无极焕发新机

5.1 摩托车出口龙头 无极品牌二次成长

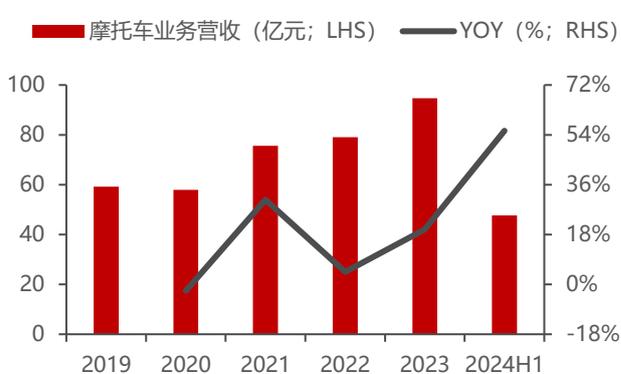
隆鑫通用为国内摩托车行业领先企业，2023 年出口位居行业第一。近五年隆鑫通用摩托车销量虽有波动，但整体呈现上升趋势。2023 年隆鑫通用摩托车销量达到 140.4 万辆，同比+12.5%；其中，摩托车出口销量超 120 万辆，位居行业头名；同时，隆鑫通用摩托车业务营收连续四年实现正增长，2023 年摩托车业务营收为 94.7 亿元，同比+20.0%，为近五年来最高。

图44：隆鑫通用摩托车销量及增速（万辆；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

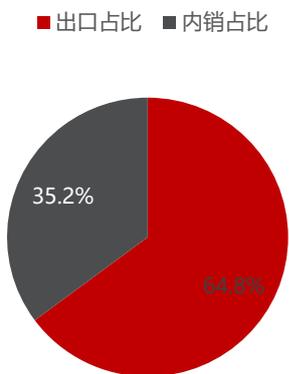
图45：隆鑫通用摩托车营收及增速（亿元；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

隆鑫通用摩托车业务以出口为主，营收占比超六成。根据年报数据显示，2023 年，隆鑫通用摩托车出口业务贡献了摩托车业务营收的 64.8%，成为摩托车业务的主要业务来源。

图46：隆鑫通用摩托业务内外销占比（2023 年；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

多品牌齐驱，无极定位高端。隆鑫通用秉承“低碳动力、智慧产品领先品牌”的发展愿景，大力推进自主品牌的推广建设，打造形成差异化定位的三大自主品牌-无极 VOGE 高端摩托车、隆鑫 LONCIN 非道路运动机车、茵未 BICOSE 高端电摩。**无极品牌（隆鑫通用无极品牌，下同）定位自主高端中大排摩托车品牌，主要面向休闲娱乐摩托车市场，成功打造 CU525、DS525X、SR250GT 等多款爆品，产品矩阵持续丰富。**

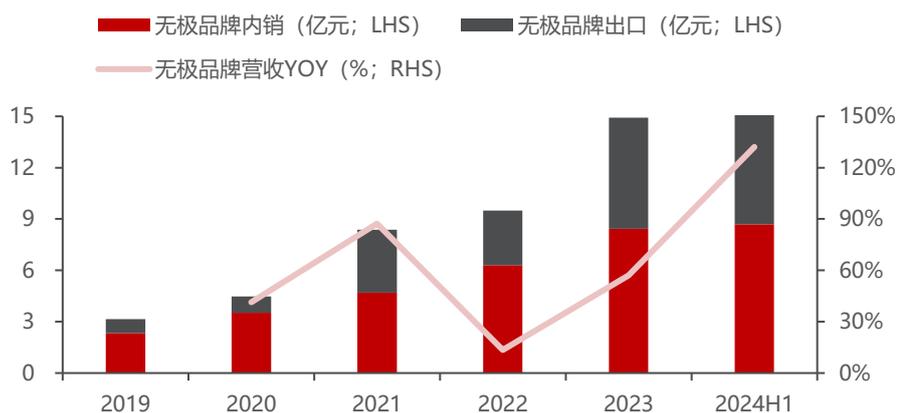
图47：隆鑫无极产品矩阵

排量	150cc	250cc	300/350cc			525cc	650cc
街车			300R			525R	
仿赛		250RR Free版	250RR	300RR		RR525	
探险			300DS	300GY			DS525X 650DS
复古			Q250	300AC	300AC攀爬版	350AC AC300 Café	AC525
踏板	SR150c/SR150GT	SR250GT				SR4 Max	
巡航						CU525	
售价	1.5万元	1.5万元	2万元		2.5万元	3-4万元	4-5万元

资料来源：隆鑫通用官网，民生证券研究院

无极品牌营收快速增长，近五年 CAGR 达 47.4%，构建第二增长曲线。2023 年无极品牌实现销售收入 14.9 亿元，同比增长 57.1%，收入占摩托车业务比重提升至 20%。2024H1 无极品牌营收为 15.2 亿元，同比+132.1%，其中内销和分出口分别同比+168.7%/96.2%。

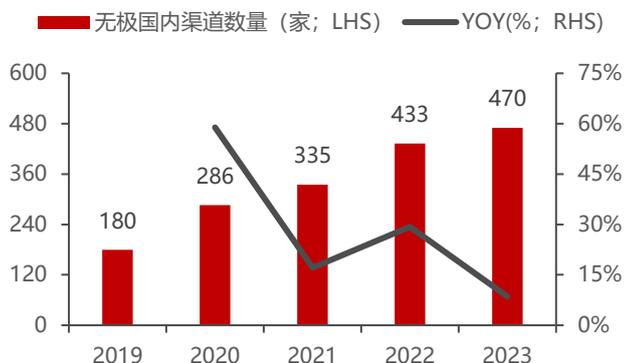
图48：无极品牌内外销营业收入及增速（亿元；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

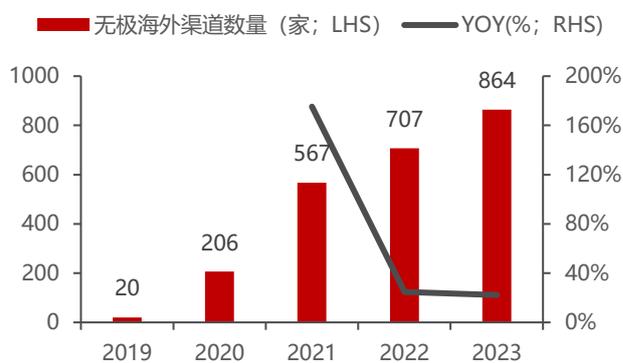
无极品牌渠道持续扩张，海外发展提速。无极品牌持续拓展全球渠道，2023 年新增销售网点 194 家，累计建成全球销售网点达 1,334 家，国内市场 2023 年新增形象店近 40 家，渠道质量提升效果显著；国外市场渠道数量为 864 家，其中在欧洲近 700 家，基本实现欧洲全覆盖，在意大利、西班牙等市场已形成较高的品牌知名度，为无极销量持续增长奠定坚实基础。

图49: 无极品牌国内渠道数量及增速 (家; %)



资料来源: 隆鑫通用年报, 民生证券研究院

图50: 无极品牌海外渠道数量及增速 (家; %)



资料来源: 隆鑫通用年报, 民生证券研究院

全球单店营收持续向好, 单店效率持续提升。无极品牌国内单店营收连续 3 年正增长, 其中, 2023 年单店营收达 179.4 万元, 同比增长超 20%; 海外单店营收整体也呈现增长态势, 2023 年海外单店营收为 75.1 万元, 同比增长 66.0%。无极品牌在注重渠道数量增加的同时, 亦注重渠道效率和质量的提升。

隆鑫通用以无极品牌为核心, 构建了数字化营销平台, 融合自媒体、KOL、核心用户三位一体的矩阵式品牌维护体系, 通过线上引流+线下深度体验活动, 触达核心用户群体, 同时整合、优化国内渠道资源, 优化店型结构, 提升门店效率; 持续提升售前、售后服务水平, 强化用户体验。

图51: 无极品牌国内单店营收及增速 (万元/店; %)



资料来源: 隆鑫通用年报, 民生证券研究院

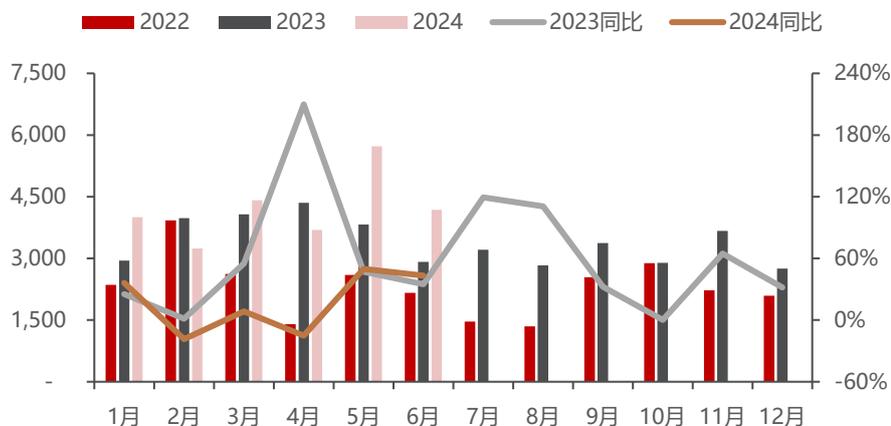
图52: 无极品牌海外单店营收及增速 (万元/店; %)



资料来源: 隆鑫通用年报, 民生证券研究院

隆鑫通用中大排摩托车出海提速, 无极品牌或贡献主要力量。无极品牌定位自主高端中大排摩托车品牌, 主要面向休闲娱乐摩托车市场, 产品矩阵中以 250cc 及 250cc 以上摩托车为主。隆鑫通用 250cc+ 摩托车 2023/2024H1 出口销量分别为 4.1/2.5 万辆, 同比增长 47.7%/14.3%, 海外中大排销量持续向上, 无极品牌贡献主要力量。

图53: 隆鑫通用 250cc+中大排摩托车加速出海 (辆; %)

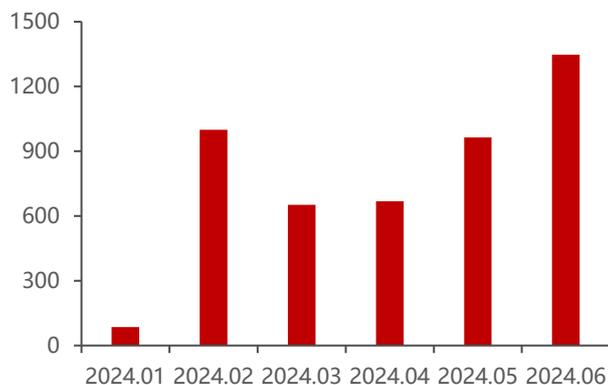


资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

5.2 欧洲市场加速突围 DS900 引领品牌向上

国产拉力车型的“璀璨明珠”：DS900 闪耀欧洲，单月销量破千。无极品牌 DS900 是无极品牌排量最大的拉力车型，配备强大的 895 cc 直列双引擎和丰富的设备，最大功率 70kW，最大马力 95N·M，具有线控电子油门，具有 4 种骑行模式，可适应路况和消费者的骑行风格，具有双通道 ABS 系统。

图54: 无极 DS900 单月销量破千 (辆)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图55: 隆鑫无极拉力车型 DS900



资料来源: 摩托范官网, 民生证券研究院

无极品牌 DS900 性能、配置不输传统豪强经典车型，价格优势明显。DS900 拉力车型竞品主要以外资品牌为主，其中不乏传统豪华车型，我们分别选取宝马 F900GS、Tiger900、川崎 Versys1000 作为竞品车型进行对标：我们认为 DS900 作为无极品牌准公升级车型，在功率性能等参数媲美传统豪强，双缸液冷发动机+前后 Brembo 卡钳配置诚意足，而价格则具备明显优势，普遍低竞品三成以上，因此备受欧洲消费者青睐。

表12: 无极品牌 DS900 车型竞品对标

车型	无极 DS900X	BMW F 900 GS	Tiger 900 Rally Pro	川崎 Versys 1000
发动机排量 (cc)	900	900	900	1000
功率 (hp)	96.5	105	94	113.9
扭矩 (NM)	95	93	86.7	99.9
汽缸/气门	双缸, 4V	单缸, 8V	三缸, 4V	四缸, 4V
重量 (kg)	234	219	201	250
前制动	双盘式/双活塞卡钳 (Brembo)	双 320mm 碟盘 Brembo 辐射对四卡钳	双 320mm 浮动式制动盘 (Brembo 卡钳)	310mm 双碟,辐射对四活 塞
后制动	单盘式/单活塞卡钳 (Brembo)	单 220mm 碟盘单向单活 塞卡钳	单 255mm 制动盘 (Brembo 滑动式卡钳)	250mm 单碟,双活塞卡钳
座高 (cm)	83.5	87	86	82
冷却系统	液体冷却	液体冷却	液体冷却	液体冷却
前悬挂	KYB 倒置/预载阻力全可调/ 行程 194mm	43mm 不可调倒立式前叉	Showa 45mm 倒置多片 阀控筒式前叉	43mm 全可调倒叉
后悬挂	KYB 内置气囊/预载阻力全可 调/行程 198mm	液压预载阻尼可调式单枪 避震器	Showa 气压 RSU,可手动 调节预载和回弹阻尼	氮气多连杆式,预载回弹可 调
摩托车类型	拉力	拉力	拉力	拉力
最高速度 (km/h)	210	210	228	240
燃料容量 (L)	17.0	14.5	20.0	21.0
价格 (欧元)	9,499	14,900	21,995	13,579

资料来源: 隆鑫无极品牌西班牙官网, BMW 官网, 川崎官网, 民生证券研究院

聚焦欧洲市场, 西意市场加速突围。据隆鑫通用 2023 年年报披露, 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。

无极品牌西班牙销量排名已进前十, 意大利销量翻倍增长。根据 Anesdor 数据, 2024 年 1-7 月无极品牌在西班牙市场销量快速增长, 累计销量达 0.4 万辆, 同比+113.2%, 市场份额已提升至 3.4%; 意大利市场中无极品牌销量亦出现快速增长, 2024H1 销量增速高达 97.7%, 成为当地增速最快的摩企之一。

6 钱江摩托：产品矩阵完善 渠道变革助力出海

6.1 车型矩阵丰富 中大排加速出海

中大排摩托车销冠，多品牌齐驱。钱江摩托拥有 Benelli、QJMOTOR、钱江燃油车品牌，排量覆盖 50cc-1,200cc，品类覆盖复古、街车、巡航、旅行、仿赛、越野等，丰富的产品满足用户出行、运动、竞技、休闲、娱乐等多样性需求，为客户营造了优秀的车生活体验。钱江摩托自 2005 年收购百年意大利摩企 Benelli，潜心研发中大排运动、娱乐车辆，中大排摩托车连续十二年位居中国销售第一。

产品线持续丰富，国潮品牌 QJMOTOR 发展提速。2023 年钱江摩托国内共上市燃油车超过 27 款，包括 5 款 Benelli 车型（涵盖 Tornado 龙卷风系列、TRK 旅行系列、Leoncino 幼狮系列），通过调整 Benelli 产品结构，以高端重机姿态推动品牌回归国际一线；18 款 QJMOTOR 车型（涵盖闪、赛、追、骁、鸿系列），领跑国内公升产品，巩固国潮品牌地位，同步下探入门级差异化小排量和踏板车，扩展产品序列。

表13：钱江摩托 QJMOTOR 品牌重点车型矩阵

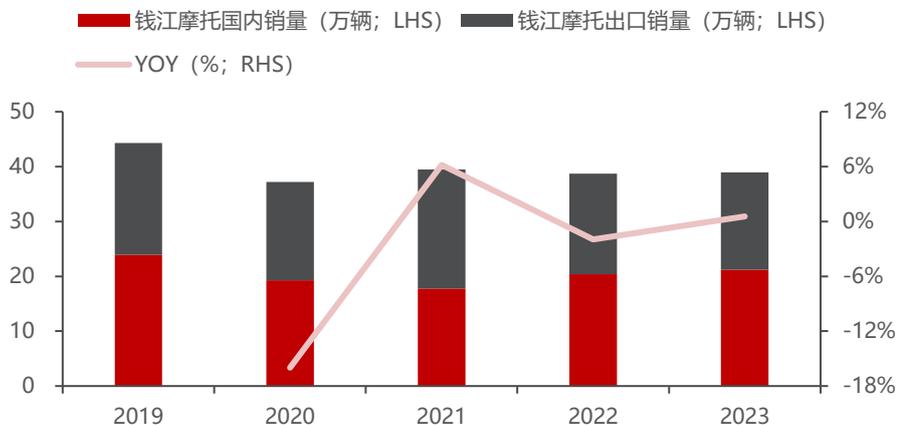
车型	分类	上市时间	排量(ml)	售价(万元)	轴距(mm)	座高(mm)	整车整备质量(kg)	极速(km/h)	发动机型式
鸿 125	踏板	2024.05	125	0.8	1285	750	110	90	单缸风冷
鸿 150	踏板	2024.05	150	1.3	/	/	132	/	单缸水冷
鸿 250	踏板	2024.06	250	1.7	1513	780	182	/	单缸水冷
鸿 350	踏板	2022.09	350	3.4	1565	775	195	/	单缸水冷
赛 150	仿赛	2023.06	150	1.4	1360	765	145	99	单缸水冷
赛 250	仿赛	2021.09	250	2.0	1360	/	159	129	单缸水冷
赛 350	仿赛	2021.07	350	2.9	1420	/	179	145	双缸水冷
赛 400	仿赛	2022.04	400	2.4	1420	785	179	/	双缸水冷
赛 450	仿赛	2023.09	450	2.9	1380	785	173	190	双缸水冷
赛 550S	仿赛	2024.02	550	3.0	1420	810	186	192	双缸水冷
赛 600	仿赛	2020.09	600	5.0	1460	800	215	190	四缸水冷
赛 800	仿赛	2023.09	800	5.3	/	815	207	220	四缸水冷
赛 921	仿赛	2024.01	820	7.0	1425	835	215	239	四缸水冷油冷
闪 150	巡航	2022.11	150	1.3	1440	715	137	99	单缸水冷
闪 250	巡航	2023.03	151	1.8	1440	715	151	129	单缸水冷
闪 300	巡航	2021.09	300	2.4	1400	700	163	129	双缸水冷
闪 300+	巡航	2023.08	300	3.2	1400	/	265	85	双缸水冷
闪 350	巡航	2022.11	350	2.5	1520	720	168	138	双缸水冷
闪 500	巡航	2024.05	550	3.9	1615	770	308	108	双缸水冷
闪 600	巡航	2023.11	600	3.6	1580	720	221	178	四缸水冷
闪 700	巡航	2023.06	700	4.0	1580	750	208	190	双缸水冷
骁 500	探险	2020.09	500	3.9	1500	795	225	/	双缸水冷

骁 600	探险	2024.02	550	3.0	1480	820	198	172	双缸水冷
骁 650	探险	2023.02	650	4.6	1520	800	216	185	双缸水冷
骁 700S	探险	2024.05	700	3.8	1150	795	238	190	双缸水冷
骁 750	探险	2020.09	750	5.0	/	825	256	/	双缸水冷
骁 800	探险	2023.03	800	5.0	1547	835	247	210	双缸水冷
逸 250	复古	2020.09	250	1.6	1370	780	163	/	双缸风冷
逸 500	复古	2021.12	500	2.4	1440	800	198	/	单缸风冷
逸 550	复古	2021.09	550	3.4	1440	785	198	175	双缸水冷
追 150	街车	2022.11	150	1.3	1340	750	136	99	单缸水冷
追 350	街车	2020.09	350	2.7	1425	800	176	145	双缸水冷
追 550	街车	2024.02	550	2.7	1420	810	180	192	双缸水冷
追 600	街车	2020.05	600	4.4	1460	800	229	195	四缸水冷
追 700	街车	2021.05	700	4.0	1410	785	192	190	双缸水冷

资料来源：钱江摩托官网，民生证券研究院

钱江摩托摩托车总体销量稳健。钱江摩托 2020 年后摩托车销量基本保持稳定，2023 年总销量为 38.9 万辆，同比增长 0.6%。分区域来看，钱江摩托在国内的销量连续三年实现小幅正增长，2023 年国内销量为 21.2 万辆，同比增长 4.0%，2021-2023 年 CAGR 为 9.3%。

图56：钱江摩托销量及增速（万辆；%）



资料来源：钱江摩托年报，民生证券研究院

百年摩企 Benelli 赋能, 中大排摩托车技术行业领先。钱江摩托通过自主创新、合作开发和技术引进等多种方式，具备了包括原创造型、发动机及变速箱、整车平台、电气及智能化控制在内的全面设计和研发能力。特别是在中大排摩托车领域，钱江摩托自收购意大利 Benelli 以来，掌握了中大排摩托车发动机及整车的协同研发和制造技术，产品符合并优于国 IV、欧 V、EPA 等法规标准。凭借竞争优势，钱江摩托推出的四缸 600cc 发动机及相关车型为国内首创，中大排摩托车销量连续十二年领先。

6.2 渠道变革焕新 加速自主品牌出口

加速全球扩张，自主外贸渠道助力品牌出海。钱江摩托正在积极推进自主外贸渠道的建设，通过在美国和印尼新设立子公司，进行海外品牌推广，实现自有品牌的国际化。2023 年钱江摩托成功开拓了 20 多个国家市场，并建立了 30 多家进口商渠道，自主外贸的营业收入同比增长 200%，占总收入的 29%。

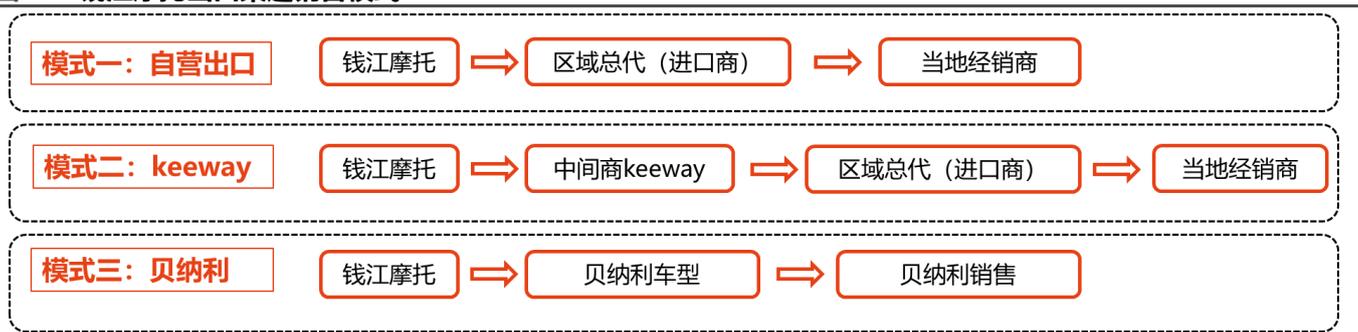
三大渠道各司其职，自营渠道助力自有品牌加速出海。钱江摩托摩托车业务目前采用三种出口模式，以满足不同市场的需求和战略目标：

1) **自营出口模式：**自主外贸渠道与 KEEWAY 渠道并不冲突，自主外贸与 KEEWAY 的产品不同，所推的产品品牌也不同。自主外贸渠道中，钱江摩托主要产品为 QJMOTOR 自主品牌产品。这种模式之下，钱江摩托直接将产品出口至区域总代理（进口商），然后再通过这些总代理将产品分销到当地的经销商。这种模式允许钱江摩托对市场有更直接的控制，与进口商和经销商建立更紧密的合作关系；

2) **KEEWAY 模式：**KEEWAY 渠道中主要产品为代工产品及部分非欧地区的贝纳利产品。在这一模式下，产品首先由 KEEWAY 分销到区域总代理（出口商），然后再转给当地的经销商；

3) **贝纳利专用模式：**这一模式专注于欧洲市场贝纳利车型，通过意大利贝纳利公司直接负责产品的销售。这种模式旨在借助贝纳利品牌在全球市场的知名度和声誉，以增强产品在高端市场的竞争力。

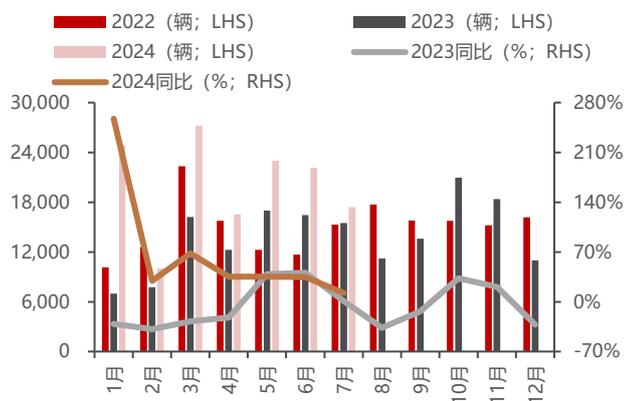
图57：钱江摩托出口渠道销售模式



资料来源：钱江摩托年报，民生证券研究院

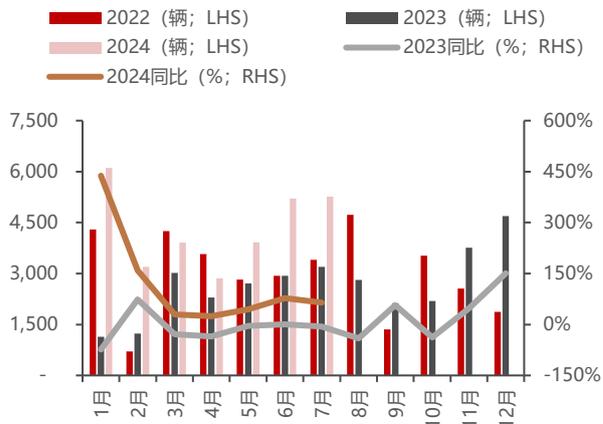
出口销量再创新高，250cc+成为增长主力。2024H1 钱江摩托累计出口 12.4 万辆，同比+61.6%，创近三年来新高。其中 250cc+ 摩托车出口销量的增长是钱江摩托整体出口销量增长的主要推动力，2024H1 钱江摩托 250cc+ 摩托车出口销量分别为 2.5 万辆，同比+89.1%，增长势头强劲。

图58: 钱江摩托摩托车出口销量 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图59: 钱江摩托 250cc+摩托车出口销量 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

7 投资建议

7.1 行业投资建议

2024 年起，国内中大排摩托车 (>250cc) 出口进入提速阶段，2024H1 出口 15.6 万辆，同比+75.8%，以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企加速成长。展望未来，我们认为两轮车出口有望带动相关企业进入新一轮成长期。

底层逻辑：海外中大排摩托车市场空间广阔，欧洲、南美区域竞争格局相对分散，竞争激烈程度较国内相对温和。以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵得到的大幅度的提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，2024 年起随着全新渠道的开拓、更多车型的导入、自主品牌的升级，自主摩企有望凭借极高性价比优势实现全球份额的快速扩张；

出海空间：我们测算得 2023 年海外重点地区中大排摩托车 (> 250cc) 市场空间约为 350 万辆，为中国 2023 年内销销量 (32.6 万辆) 的 10.7 倍，空间广阔。该口径下的行业空间仅局限于 250cc 以上车型，不包含 250cc 系列 (实际排量约为 248cc)，若考虑 250cc 系列相关车型，参考国内【大于 250cc】与【250cc】系列销量的比例 (2023 年约为 2: 1)，则海外中大排市场空间可扩充至 525 万辆左右；

出海格局：全球整体摩托车市场呈现一超多强格局，日系品牌合计占据近半份额。分区域来看：**欧洲市场：**竞争格局相对分散，日系与欧系品牌共同主导市场；**美国市场：**本土品牌份额缩减，日系品牌占据半壁江山；**南美市场：**墨西哥地区 Italika 垄断市场；哥伦比亚市场格局相对分散，日系、印度系、本土品牌均占据一定份额；

自主出海现状：2024 年中大排摩托车出口显著进入提速阶段，2024H1 250cc+ 车型同比+75.8%。**结构：**200-400cc 入门级中大排摩托车 2024Q2 起出口显著提速；400-500cc 摩托车出口增速较快，500-800cc 摩托车出口稳中有升。**格局：**2024H1 250cc+ 出口销量前三名分别为春风、钱江、隆鑫，CR3 国内市占率合计为 52.1%；**区域：**250cc+ 中大排摩托车出口主要区域为拉美及欧洲；

自主摩企优势：以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵得到的大幅度的提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，构造中国摩企出海核心竞争优势，凭借极高性价比优势实现全球份额的快速扩张。

海外中大排摩托车市场空间广阔，竞争对手外资品牌为主，近年来自主头部摩企新车型、新品牌、新渠道投放加速，驱动摩企出海加速。自主龙头摩企较外

资竞对而言，产品性能优异、设计语言丰富、定价具备诚意，能够让海外消费者在相同预算内获得更优驾驶体验。参考 2020-2022 年国内中大排摩托市场外资品牌份额下滑及自主摩企崛起的过程，我们认为中大排出口有望驱动相关公司进入新一轮成长期，推荐【春风动力】、【隆鑫通用】、【钱江摩托】。

表14：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	132.9	6.65	8.74	11.47	20	15	12	推荐
603766.SH	隆鑫通用	6.7	0.28	0.59	0.68	24	11	10	推荐
000913.SZ	钱江摩托	15.5	0.88	1.23	1.53	18	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

(注：股价为 2024 年 09 月 06 日收盘价)

7.2 重点公司

春风动力：剑指全球 Powersport 龙头 两轮出口提速

深耕 Powersport 领域，摩托车与全地形车齐驱。春风动力以中大排量水冷发动机技术为核心，将专注、进取、快乐的企业理念与机车文化相结合，产品聚焦中大排摩托车与全地形车，全线顺应消费升级趋势。近十年春风动力业绩快速增长，2013-2023 年营收 CAGR 达 27.4%，归母净利润 CAGR 达 37.1%。

摩托车内销：结构演变趋势明确，中大排摩托车加速渗透。对标海外，我国中大排 (>250cc) 渗透率/人均保有量数据与发达国家均存在 5-10 倍差距。2024H1 中大排摩托车内销渗透率为 8.6%，预计 2025/2030 年中大排内销渗透率分别增长至 12%/20%，对应销量分别为 60/100 万辆。春风动力作为中大排自主龙头摩企，有望凭借对产品属性更深刻的理解、强劲产品力和性价比优势，持续提升市场份额。预计春风动力 2025/2030 年中大排内销份额分别提升至 25%/30%，对应销量分别为 15/30 万辆，2023-2030 年 CAGR 为 34.1%；预计春风动力摩托车内销总量为 22/47 万辆，2023-2030 年 CAGR 为 25.1%，其中中大排 (>250cc) 占比为 68.2%/63.8%。极核电动品牌定位高端，中长期看好极核凭借差异化竞争战略+清晰的产品定位+快速下沉的渠道，打造春风动力第三成长曲线。

摩托车出海：中大排出海提速，打造全新增长曲线。据我们测算，2023 年海外 250cc 及 250cc 以上摩托车市场空间为 525 万辆，为 2023 年内销销量 10 倍以上，空间广阔。以春风动力为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵获大幅提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，构建自主摩企出海核心竞争优势。春风动力 2023/2024H1 摩托车出口销量为 9.8/8.6 万辆，预计春风动力 2025/2030 年 250cc 及 250cc+ 摩托车海外市场份额为 5%/10%，对应销量 28/60 万辆，2023-2030 年 CAGR 为 29.5%。

深入挖掘美国市场，看好四轮高端化布局。2023 年全球全地形车市场容量约 96 万辆，北极星+庞巴迪占六成份额。春风动力近年来发力北美市场，高附加值产品占比稳步提升。2024H2 春风动力针对北美市场推出 U10/Z10 系列高性能高端新品，看好依靠产品线扩充、性价比优势提升市场份额，从而打开成长空间。预计 2025/2030 年春风动力全地形车销量分别为 19.0/27.3 万辆，2023-2030 年销量 CAGR 为 9.3%，ASP 从 2024H1 的 4.3 万元增至 4.8/5.8 万元。

投资建议：长期看好公司两轮车出口和四轮高端化布局，预计公司 2024-2026 年营收 152.0/195.9/237.0 亿元，归母净利润 13.23/17.37/22.34 亿元，EPS 为 8.74/11.47/14.75 元，对应 2024 年 9 月 6 日 132.89 元/股收盘价，PE 分别 15/12/9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：摩托车市场竞争加剧；公司产品销量不及预期；汇率波动等。

表15：春风动力盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,110	15,198	19,589	23,703
增长率 (%)	6.4	25.5	28.9	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,008	1,323	1,737	2,234
增长率 (%)	43.7	31.3	31.3	28.6
每股收益 (元)	6.65	8.74	11.47	14.75
PE	20	15	12	9
PB	4.0	3.4	2.8	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价)

隆鑫通用：摩托车出海老兵 无极焕发新机

隆鑫通用为国内摩托车行业领先企业，出口常年保持第一。隆鑫通用两轮摩托车主要包含 50cc-900cc 仿赛、复古巡航、街车、越野、弯梁车、踏板车及电动两轮摩托车等产品，丰富的产品品类既可满足消费者日常通勤代步需求，也可满足消费者社交娱乐需求。近五年隆鑫通用摩托车销量整体呈现上升趋势，2023 年摩托车销量达到 140.4 万辆，同比+12.5%；其中，摩托车出口销量超 120 万辆，位居行业头名；同时，隆鑫通用摩托车业务营收连续四年实现正增长：2023 年摩托车业务营收为 94.7 亿元，同比+20.0%，为近五年来最高。

多品牌齐驱，无极品牌定位高端。隆鑫通用秉承“低碳动力、智慧产品领先品牌”的发展愿景，大力推进自主品牌的推广建设，打造形成差异化定位的三大自主品牌：无极 VOGE 高端摩托车、隆鑫 LONCIN 非道路运动机车、茵未 BICOSE 高端电摩。无极品牌定位自主高端中大排摩托车品牌，主要面向休闲娱乐摩托车市场，成功打造 CU525、DS525X、SR250GT 等多款爆品，产品矩阵持续丰富。

产品+渠道齐驱，无极品牌快速成长。2023 年无极品牌实现销售收入 14.9 亿元，同比增长 57.1%，收入占摩托车业务比重提升至 20%。2024H1 无极品牌营收为 15.2 亿元，同比+132.1%，其中内销和分出口分别同比+168.7%/96.2%。无极品牌持续拓展全球渠道，2023 年新增销售网点 194 家，累计建成全球销售网点达 1,334 家，国内市场 2023 年新增形象店近 40 家，渠道质量提升效果显著；国外市场渠道数量为 864 家，其中在欧洲近 700 家，基本实现欧洲全覆盖，为无极品牌销量持续增长奠定坚实基础。

中大排摩托车出海提速，无极品牌或贡献主要力量。隆鑫通用 250cc+摩托车 2023/2024H1 出口销量分别为 4.1/2.5 万辆，同比增长 47.7%/14.3%，海外中大排摩托车销量持续向上，无极品牌贡献主要力量。2024 年 1-7 月无极品牌在西班牙市场销量快速增长，累计销量达 0.4 万辆，同比+113.2%，市场份额已提升至 3.4%；意大利市场中无极品牌销量亦出现快速增长，2024H1 销量增速高达 97.7%，成为当地增速最快的摩企之一。

我们对隆鑫通用业务做出如下预测：

1) 摩托车及发动机：隆鑫通用 2023 年摩托车出口销量超 120 万辆，位居行业头名，2024 年起无极品牌为隆鑫通用带来显著增量，随着无极品牌渠道+矩阵的持续扩充，预计摩托车业务将稳定增长。我们预计隆鑫通用摩托车及发动机业务 2024-2026 年营业收入分别为 115.9/133.9/153.9 亿元，同比增速为 22.4%/15.5%/14.9%；预计隆鑫通用无极占比持续提升，带动隆鑫通用摩托车业务毛利率改善，预计毛利率分别为 19.2%/19.4%/19.5%。

2) 通用机械产品：我们认为通用机械产品成熟，全球客户资源稳定，预计该项业务后续维持稳健。预计隆鑫通用通用机械业务 2024-2026 年营业收入分别为 28.0/30.0/30.0 亿元，同比增速为 2.5%/7.1%/0%；预计毛利率稳定在 18%。

3) 其他业务：主要为零部件、配件等业务，我们预计隆鑫通用其他业务 2024-2026 年营业收入分别为 6.6/6.5/6.5 亿元，同比增速为 -23.6%/-1.9%/0%，预计毛利率稳定在 18%。

表16：隆鑫通用业务拆分预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入 (亿元)	124.1	130.7	150.5	170.3	190.4
收入增速 (%)	-5.0%	5.3%	15.2%	13.2%	11.8%
毛利率 (%)	17.4%	18.5%	19.0%	19.2%	19.3%
摩托车及发动机					
收入 (亿元)	79.0	94.7	115.9	133.9	153.9
收入增速 (%)	4.6%	19.8%	22.4%	15.5%	14.9%
毛利率 (%)	16.6%	17.9%	19.2%	19.4%	19.5%
通用机械产品					
收入 (亿元)	34.1	27.3	28.0	30.0	30.0
收入增速 (%)	-18.8%	-19.9%	2.5%	7.1%	0.0%
毛利率 (%)	20.1%	20.9%	18.0%	18.0%	18.0%
其他					
收入 (亿元)	10.9	8.7	6.6	6.5	6.5
收入增速 (%)	66.0%	-20.7%	-23.6%	-1.9%	0.5%
毛利率 (%)	14.5%	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

投资建议：看好无极品牌产品端+渠道端双重扩展，助力隆鑫通用摩托车业务加速成长。预计隆鑫通用 2024-2026 年营收 150.5/170.4/190.4 亿元，归母净利润 12.1/14.0/16.1 亿元，EPS 为 0.59/0.68/0.78 元，对应 2024 年 9 月 6 日 6.72 元/股收盘价，PE 分别 11/10/9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：国内摩托车市场竞争加剧；海外订单需求不及预期；汇率波动；公司新品销量不及预期等。

表17：隆鑫通用盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,066	15,048	17,035	19,038
增长率 (%)	5.3	15.2	13.2	11.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	583	1,210	1,396	1,605
增长率 (%)	10.6	107.3	15.4	15.0
每股收益 (元)	0.28	0.59	0.68	0.78
PE	24	11	10	9
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价)

钱江摩托：产品矩阵完善 渠道变革助力出海

中大排摩托车销冠，多品牌齐驱。钱江摩托拥有 Benelli、QJMOTOR、钱江燃油车品牌，排量覆盖 50cc-1,200cc，品类覆盖复古、街车、巡航、旅行、仿赛、越野等，丰富的产品满足用户出行、运动、竞技、休闲、娱乐等多样性需求，为客户营造了优秀的车生活体验。钱江摩托自 2005 年收购百年意大利摩企 Benelli，潜心研发中大排运动、娱乐车辆，中大排摩托车连续十二年位居中国销售第一。钱江摩托 2024H1 实现营业收入 32.6 亿元，同比+12.5%；归母净利润 3.5 亿元，同比+24.4%。

摩托车：产品定义能力提升明显 2024 出口明显提速。产品端：钱江摩托产品定义能力提升明显，2024H1 钱江摩托国内首款准公升级仿赛 921 以及行业首次推出的自动挡巡航闪 300 一经上市便受追捧，赛 800、赛 550 以及 V 型 4 缸巡航闪 600 等，均在相应车型排量段表现抢眼，展现了良好的中大排车型硬实力，有望接棒产品周期。**出口端：**国际化战略是钱江摩托 2024 年头号战略，据中国摩托车商会数据，钱江摩托 2024H1 出口销量为 12.6 万辆，同比+54.4%，其中 250cc 及以上排量摩托销售 3.5 万辆，同比+42.8%，发展提速。**海外渠道端：**钱江摩托正在积极推进自主外贸渠道的建设，通过在美国和印尼新设立子钱江摩托，进行海外品牌推广，自主外贸渠道助力钱江自主品牌出海提速。2023 年钱江摩托成功开拓了 20 多个国家市场，并建立了 30 多家进口商渠道，自主外贸的营业收入同比增长 200%，占总收入的 29%。

全地形车：2024 有望实现从 0 到 1，两款高性能 ATV 上市在即。2024 年钱江摩托将面向全球布局全地形车产业，规划研发 10 款全地形车，目前钱江摩托两款 ATV 产品开始进入市场测试，个别车型实现小批量量产，其中 ATV1,000 计划 2024 年实现量产并销售，ATV600 计划 2024 年实现市场验证并快速形成量产，此外钱江摩托 UTV1,000 和 SSV1,000 等高端车型已处于研发过程中，为 2025 年上市销售打下基础。

投资建议：钱江摩托产品定义能力提升明显，看好钱江摩托“品牌力+产品力+渠道力+组织能力”多重维度竞争优势，2024 年起摩托车出海有望为钱江摩托带来显著增量，全地形车有望实现从 0 到 1。维持盈利预测，预计钱江摩托 2024-2026 年营收 68.2/85.0/101.5 亿元，归母净利润 6.5/8.1/9.7 亿元，EPS 为 1.23/1.53/1.83 元。对应 2024 年 9 月 6 日 14.49 元/股收盘价，PE 分别 13/10/8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：国内摩托车市场竞争加剧；海外订单需求不及预期；汇率波动；钱江摩托新品销量不及预期等。

表18：钱江摩托盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,098	6,822	8,497	10,147
增长率 (%)	-9.7	33.8	24.6	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	464	648	806	965
增长率 (%)	11.7	39.7	24.4	19.7
每股收益 (元)	0.88	1.23	1.53	1.83
PE	18	13	10	8
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价)

8 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。在国际品牌、国内品牌纷纷加大投入的情况下，摩托车市场竞争变得越来越激烈。若中国摩企不能及时开发出适应市场需求的新产品，可能会影响中国摩企在细分市场的领先地位，从而使得公司销售收入增长放缓甚至出现下滑，中国摩企的盈利能力可能会受到不利影响。

2) 潜在关税风险。目前欧洲、南美等地区摩托车进口关税相对较低，对于中国企业而言相对友好。若后续为保护本土品牌，通过提升关税或采取其他政策限制中国摩托车品牌出口，中国摩企的盈利能力可能会受到不利影响。

3) 海运费、原材料价格波动风险。目前中国摩企出口过程中，部分企业采用 FOB 模式，部分企业自己承担海运费。若未来海运费、原材料价格剧烈波动，中国摩企的盈利能力可能会受到不利影响。

隆鑫通用财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,066	15,048	17,035	19,038
营业成本	10,644	12,197	13,771	15,356
营业税金及附加	246	301	341	352
销售费用	215	271	290	324
管理费用	581	572	630	704
研发费用	457	482	545	609
EBIT	1,009	1,343	1,590	1,840
财务费用	-76	-104	-67	-79
资产减值损失	-379	-55	-36	-41
投资收益	29	0	0	0
营业利润	730	1,393	1,620	1,879
营业外收支	-171	-11	-10	-9
利润总额	558	1,382	1,610	1,870
所得税	84	207	242	280
净利润	474	1,174	1,369	1,589
归属于母公司净利润	583	1,210	1,396	1,605
EBITDA	1,467	1,811	2,076	2,337

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,548	6,589	7,642	8,919
应收账款及票据	1,209	1,388	1,572	1,756
预付款项	57	65	73	82
存货	703	765	873	973
其他流动资产	2,236	2,313	2,400	2,488
流动资产合计	9,752	11,120	12,560	14,219
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	2,427	2,635	2,780	2,863
无形资产	730	730	730	730
非流动资产合计	4,189	4,361	4,481	4,541
资产合计	13,942	15,481	17,041	18,759
短期借款	303	303	303	303
应付账款及票据	2,720	3,117	3,519	3,924
其他流动负债	2,191	2,378	2,592	2,807
流动负债合计	5,214	5,798	6,414	7,035
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	299	293	293	293
非流动负债合计	299	293	293	293
负债合计	5,513	6,091	6,707	7,328
股本	2,054	2,054	2,054	2,054
少数股东权益	176	140	113	97
股东权益合计	8,428	9,391	10,334	11,432
负债和股东权益合计	13,942	15,481	17,041	18,759

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.29	15.17	13.20	11.76
EBIT 增长率	45.15	33.07	18.40	15.71
净利润增长率	10.65	107.33	15.43	14.96
盈利能力 (%)				
毛利率	18.54	18.95	19.16	19.34
净利率	4.47	8.04	8.20	8.43
总资产收益率 ROA	4.18	7.81	8.19	8.56
净资产收益率 ROE	7.07	13.08	13.66	14.16
偿债能力				
流动比率	1.87	1.92	1.96	2.02
速动比率	1.35	1.42	1.48	1.57
现金比率	1.06	1.14	1.19	1.27
资产负债率 (%)	39.55	39.34	39.36	39.06
经营效率				
应收账款周转天数	35.23	30.16	30.36	30.54
存货周转天数	25.82	21.66	21.40	21.63
总资产周转率	0.99	1.02	1.05	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.59	0.68	0.78
每股净资产	4.02	4.50	4.98	5.52
每股经营现金流	1.17	0.93	1.03	1.14
每股股利	0.10	0.21	0.24	0.28
估值分析				
PE	24	11	10	9
PB	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.77	4.67	4.08	3.62
股息收益率 (%)	1.49	3.09	3.56	4.09

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	474	1,174	1,369	1,589
折旧和摊销	458	468	486	498
营运资金变动	1,137	177	188	194
经营活动现金流	2,403	1,903	2,106	2,347
资本开支	-532	-644	-601	-551
投资	326	37	0	0
投资活动现金流	-190	-612	-601	-551
股权募资	0	0	0	0
债务募资	60	-1	0	0
筹资活动现金流	-405	-249	-453	-519
现金净流量	1,860	1,042	1,053	1,277

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

插图目录

图 1: 全球摩托车分类型销量 (万辆)	5
图 2: 美洲摩托车分类型销量 (万辆)	6
图 3: 欧洲摩托车分类型销量 (万辆)	6
图 4: 全球摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)	8
图 5: 美洲摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)	9
图 6: 欧洲摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)	9
图 7: 土耳其摩托车市场销量及同比增速 (万辆; %)	10
图 8: 土耳其市场代理商集团及代理品牌	10
图 9: 土耳其摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)	11
图 10: 2012-2023 年土耳其摩托车市场份额变化 (%)	12
图 11: 西班牙摩托车市场销量及增速 (万辆; %)	12
图 12: 西班牙摩托车市场排量结构 (2024H1; %)	13
图 13: 西班牙摩托车市场分排量段销量与增速 (辆; %)	13
图 14: 西班牙摩托车市场竞争格局 (2024 年 1-7 月; %)	14
图 15: 意大利摩托车销量与增速 (万辆; %)	15
图 16: 意大利摩托车市场销量类别 (%)	16
图 17: 意大利摩托车市场结构变化 (%)	16
图 18: 德国摩托车市场分类别销量 (万辆)	17
图 19: 德国摩托车市场排量段分布 (%)	18
图 20: 美国摩托车销量及增速 (万辆; %)	20
图 21: 美国摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)	20
图 22: 北美摩托车销量组成成分排量 (2012 年; %)	21
图 23: 墨西哥摩托车市场竞争格局 (2023 年; %)	21
图 24: 墨西哥摩托车市场平均售价 (美元)	22
图 25: 哥伦比亚摩托车市场销量与增速 (万辆; %)	22
图 26: 哥伦比亚摩托车市场竞争格局 (2023; %)	23
图 27: 125cc+ 摩托车出口销量及增速 (万辆; %)	24
图 28: 250cc+ 摩托车出口销量及增速 (万辆; %)	24
图 29: 我国摩托车出口排量段分布 (%)	24
图 30: 200 < 排量 ≤ 250cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)	25
图 31: 250 < 排量 ≤ 450cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)	25
图 32: 400 < 排量 ≤ 500cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)	25
图 33: 500 < 排量 ≤ 800cc 摩托车月度出口销量 (辆; %)	25
图 34: 中国 250cc+ 摩托车出口区域分布 (2024H1; %)	26
图 35: 中国 200-250cc 摩托车出口区域分布 (2024H1; %)	26
图 36: 春风动力摩托车产品矩阵及售价区间 (万元)	27
图 37: 春风动力摩托车出口销量及增速 (辆; %)	28
图 38: 春风动力摩托车出口排量段分布 (%)	28
图 39: 浙江省 250cc 及 450cc 系列摩托车出口主要地区 (2024H1; %)	29
图 40: 土耳其摩托车市场代理商与代理品牌	29
图 41: 土耳其 UMA 集团代理品牌	30
图 42: 春风动力与土耳其 Mondial 竞品对标	31
图 43: 春风动力摩托车土耳其地区注册量 (辆; %)	31
图 44: 隆鑫通用摩托车销量及增速 (万辆; %)	33
图 45: 隆鑫通用摩托车营收及增速 (亿元; %)	33
图 46: 隆鑫通用摩托业务内外销占比 (2023 年; %)	33
图 47: 隆鑫无极产品矩阵	34
图 48: 无极品牌内外销营业收入及增速 (亿元; %)	34
图 49: 无极品牌国内渠道数量及增速 (家; %)	35
图 50: 无极品牌海外渠道数量及增速 (家; %)	35
图 51: 无极品牌国内单店营收及增速 (万元/店; %)	35
图 52: 无极品牌海外单店营收及增速 (万元/店; %)	35
图 53: 隆鑫通用 250cc+ 中大排摩托车加速出海 (辆; %)	36
图 54: 无极 DS900 单月销量破千 (辆)	36

图 55: 隆鑫无极拉力车型 DS900	36
图 56: 钱江摩托销量及增速 (万辆; %)	39
图 57: 钱江摩托出口渠道销售模式	40
图 58: 钱江摩托摩托车出口销量 (辆; %)	41
图 59: 钱江摩托 250cc+摩托车出口销量 (辆; %)	41

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 海外重点国家/地区摩托车销量与增速 (万辆; %)	6
表 2: 海外 250cc+中大排摩托车市场空间测算 (万辆; %)	7
表 3: 全球摩托车市场主要厂商	8
表 4: 西班牙摩托车市场销量排名 (辆; %)	14
表 5: 西班牙摩托车市场车型销量排名 (辆; %)	15
表 6: 意大利摩托车销量排名 (2024H1; 辆)	17
表 7: 德国摩托车市场分品牌注册排名 (辆; %)	18
表 8: 德国摩托车市场 2024 年 1-5 月单车型销量排名 (辆; %)	19
表 9: 250cc+中大排摩托车出口格局 (%)	26
表 10: 春风动力产品与 Mondial 品牌产品矩阵	30
表 11: 春风动力海外市场主要竞品对标	32
表 12: 无极品牌 DS900 车型竞品对标	37
表 13: 钱江摩托 QJMOTOR 品牌重点车型矩阵	38
表 14: 重点公司盈利预测、估值与评级	43
表 15: 春风动力盈利预测与财务指标	44
表 16: 隆鑫通用业务拆分预测	46
表 17: 隆鑫通用盈利预测与财务指标	46
表 18: 钱江摩托盈利预测与财务指标	47
隆鑫通用财务报表数据预测汇总	49

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