

中大排增势强劲 自主高端化提速

2024年12月19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11月250cc（不含）以上摩托车销量5.5万辆，同比+42.2%，环比-10.2%。1-11月累计销量68.9万辆，同比+40.7%。

➤ **行业：中大排同比增长强劲 季节性因素致环比略降**

1) **125cc（不含）以上：**125cc+11月销量60.1万辆，同比+36.0%，环比+0.7%，主要增量来自于125-150cc及400-500cc，春风动力、隆鑫通用等头部企业均贡献明显增量；

2) **250cc（不含）以上：**250cc+11月销量5.5万辆，同比+42.2%，环比-10.2%，1-11月累计销量68.9万辆，同比+40.7%。其中：

出口：250cc+摩托车 11月出口3.0万辆，同比+101.4%，环比-8.0%，同比增长原因为头部企业在250-500cc排量段出口持续增长，环比下降系季节性波动所致；**1-11月累计出口31.2万辆，同比+77.0%。**

内销：250cc+摩托车 11月内销2.4万辆，同比+4.2%，环比-12.8%。**1-11月累计内销37.7万辆，同比+20.8%。**

➤ **结构：500-800cc 排量增长强劲 自主高端化提速**

1) **250cc<排量≤400cc：**11月销售3.1万辆，同比+44.5%，环比-20.7%；1-11月累计销量38.2万辆，同比+23.7%；

2) **400cc<排量≤500cc：**11月销售1.4万辆，同比+10.6%，环比+27.02%；**1-11月累计销量21.5万辆，同比+75.6%；**

3) **500cc<排量≤800cc：**11月销售0.8万辆，同比+107.4%，环比-13.1%，春风动力675SR、隆鑫无极RR660S等多缸高端新品车型贡献增量。

我们认为11月整体中大排量摩托车销量同比继续维持高速增长，环比受季节性影响略有波动，综合来看，多款优质新品陆续上市，叠加春风动力、钱江摩托、隆鑫通用等龙头摩企发力出口业务，中大排摩托车市场维持较高景气度。

➤ **格局：头部企业份额稳固 春风动力稳居头名**

11月250cc+销量前三名分别为春风动力、隆鑫通用、钱江摩托，CR3市占率合计为43.0%；1-11月CR3累计市占率合计为50.8%，较2023年全年提升1.0pcts，中大排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+11月销量0.9万辆，同比+53.7%，市占率16.2%，环比+1.6pcts；1-11月累计市占率19.1%，较2023年全年+3.9pcts；

2) **隆鑫通用：**250cc+11月销量0.8万辆，同比-9.3%，市占率14.3%，环比+3.2pcts，1-11月累计市占率14.2%，较2023年全年-0.2pcts。

3) **钱江摩托：**250cc+11月销量0.7万辆，同比+2.6%，市占率12.5%，环比-0.4pcts；1-11月累计市占率17.5%，较2023年全年-2.8pcts；

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20241215: 会议定调提振消费 看好汽车内需向好-2024/12/15
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20241208: 海内外巨头共振 催化机器人行情-2024/12/08
- 3.新势力系列点评十三: 车市旺季持续 新势力销量向上-2024/12/01
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20241201: 以旧换新刺激内需 零部件出海利空落地-2024/12/01
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20241124: 纯视觉城市NOA落地 高阶智驾提速-2024/11/24

➤ 春风动力：排量结构持续升级 全地形车单月新高

据中国摩托车商会数据，春风动力 11 月两轮总销量 2.5 万辆，同比+65.4%，环比-6.8%，其中燃油摩托车销量 1.6 万辆，同比+11.0%，环比微增；电摩销量 1.0 万辆，同环比大幅增长。春风动力 1-11 月两轮车累计销量 27.8 万辆，同比+83.5%。四轮沙滩车出口销量为 2.0 万辆，同比+128.5%，环比+51.7%，历史新高；1-11 月累计销量 15.8 万辆，同比+25.6%。

我们认为公司 11 月两轮车销量同比大幅度增长，主要受益于中大排摩托车与极核电摩共振向上，具体来看：

中大排摩托车：11 月 250cc+摩托车销量 0.9 万辆，同比+53.7%，环比-1.0%，1-11 月累计销量 13.1 万辆，同比+81.7%；

● 两轮车分区域：

1) **出口**：11 月销量为 0.9 万辆，同比+ 10.3%，环比+ 29.2%。公司 1-11 月累计出口 10.5 万辆，同比+ 57.1%。

2) **内销**：11 月销量为 1.5 万辆，同比+135.7%，环比-20.1%。公司 1-11 月累计内销 17.3 万辆，同比+105.7%。

● 两轮车分结构：

1) **200 < 排量 ≤ 250cc**：11 月销量 0.5 万辆，同比-24.3%，环比+11.7%；1-11 月总销量 7.7 万辆，同比+ 54.6%；

2) **250 < 排量 ≤ 400cc**：11 月销量 524 辆，同比+3.8%，环比-18.3%；1-11 月总销量 0.7 万辆，同比-32.2%；

3) **400 < 排量 ≤ 500cc**：11 月销量 0.7 万辆，同比+ 57.7%，环比+40.3%；1-11 月总销量 11.5 万辆，同比+159.9%。**2023 年 5 月起 450SR 改款、新车 450NK、新车 450CLC 陆续上市，为春风动力 450cc 系列车型贡献增量；**

4) **500 < 排量 ≤ 800cc**：11 月销量 0.1 万辆，同比+ 55.3%，环比-70.0%；全新车型三缸 675SR 于 2024H2 上市并开启交付，贡献增量。

● 两轮车 2025 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 1-11 月摩托车出口销量分别 3.8、5.9、10.5 万辆，同比分别 +120.7%、+54.5%、+57.1%，2025 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 11 月销量 3.2 万辆，同比+16.7%，环比+33.3%。1-11 月累计销量 40.8 万辆，同比+12.5%。

中大排摩托车：11 月 250cc+摩托车销量 0.7 万辆，同比+2.6%，环比-12.7%，

1-11月累计销量 12.1 万辆，同比+21.1%；

● **分区域看：**

1) **出口：**11月销量为 1.8 万辆，同比-1.0%，环比+122.5%，**1-11 月累计出口 20.5 万辆，同比+31.3%。**

2) **内销：**11月销量为 1.4 万辆，同比+51.2%，环比-22.0%，1-11 月累计内销 20.3 万辆，同比-1.7%。

● **2025 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 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 2025 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 11 月销量 15.3 万辆，同比+4.2%，环比+2.1%。1-11 月累计销量 165.3 万辆，同比+33.2%。

中大排摩托车：11 月 250cc+ 摩托车销量 0.8 万辆，同比-9.3%，环比+15.7%，1-11 月累计销量 9.8 万辆，同比+49.9%。

其中 800cc+ 车型（以 DS900 为主）单月销量 811 辆，维持强势。

● **出口：**11 月销量为 14.2 万辆，同比+12.2%，环比+4.7%，**1-11 月累计出口 143.1 万辆，同比+32.6%，其中 800cc+ 车型出口 811 辆，增长迅速。**

● **2025 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，已经成长国产为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。据公司 2023 年年报，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】、【隆鑫通用】、【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。

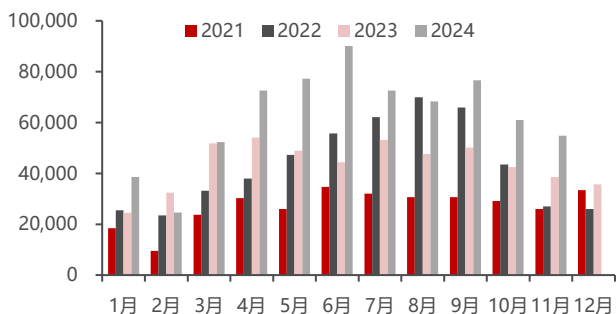
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
603129.SH	春风动力	149.8	6.65	9.26	12.14	23	16	12	推荐
603766.SH	隆鑫通用	8.3	0.28	0.59	0.68	29	14	12	推荐
000913.SZ	钱江摩托	17.3	0.88	1.17	1.46	20	15	12	推荐

资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院预测

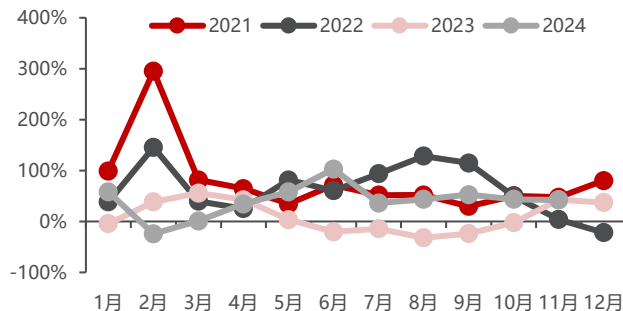
(注：股价为 2024 年 12 月 18 日收盘价)

图1：行业总体两轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



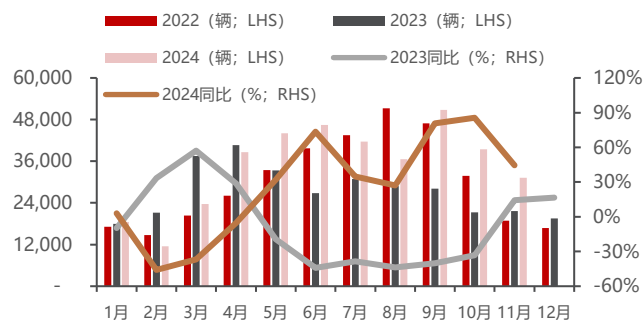
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图2：行业总体两轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



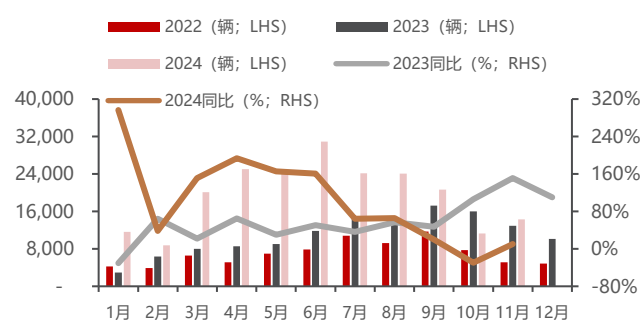
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图3：两轮燃油摩托车销量 (250<排量≤400cc, 辆, %)



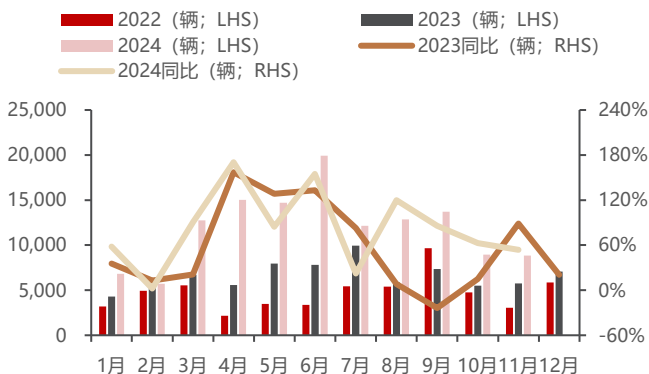
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图4：两轮燃油摩托车销量 (400<排量≤500cc, 辆, %)



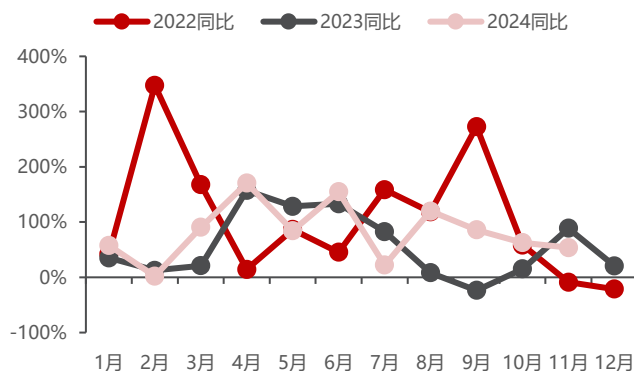
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图5：春风动力摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



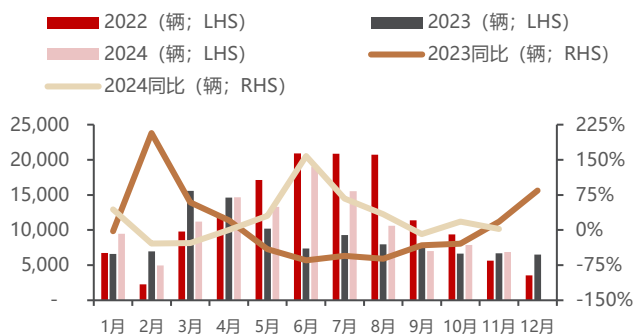
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图6：春风动力摩托车同比 (排量>250cc, %)



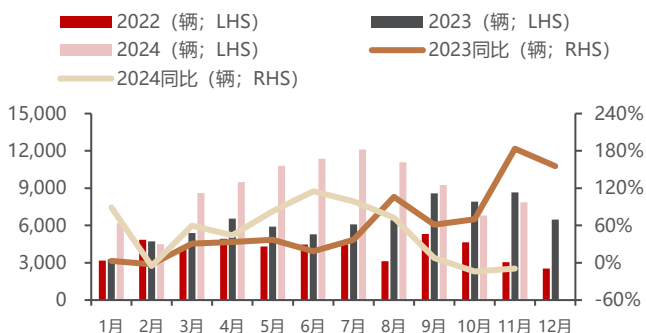
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图7: 钱江摩托燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



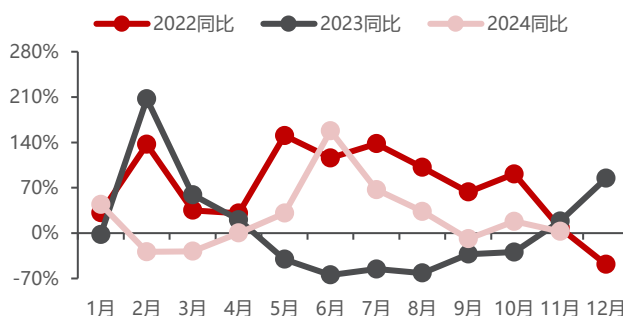
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图9: 隆鑫通用燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



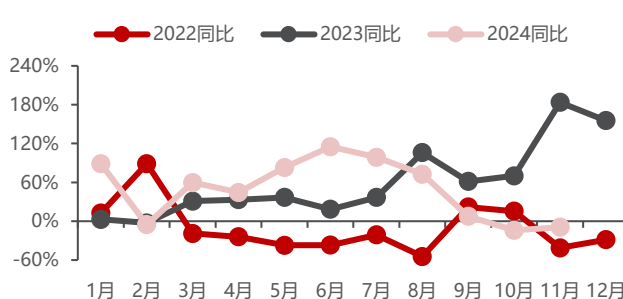
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048