

公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 05 月 26 日

基础数据

05 月 23 日收盘价（元）	13.13
总市值（亿元）	269.63
总股本（亿股）	20.54

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】隆鑫通用：无极进入发展快车道，宗申入主助力业务协同-2025.01.24

【兴证汽车】隆鑫通用 24H1 点评：24Q2 业绩表现靓丽，无极品牌延续高增-2024.08.30

分析师：董晓彬

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：王凯丽

S0190522070001

wangkaili@xyzq.com.cn

隆鑫通用(603766.SH)

25Q1 利润超预期，无极业务保持高增

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 25 年一季报。①2025Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 46.5/5.1/4.8 亿元，同比+41%/+96.8%/+96%；环比+0.9%/+127.7%/+91.1%。②2024 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 168.2 /11.2/11 亿元，同比+28.7%/+92.2%/+70.8%。③2024Q4 公司实现营业收入 46 亿元，同比+24.3%，归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.2/2.5 亿元，同比均扭亏为盈；环比+1.1%/-28%/-8.3%。④拟派发现金红利每 10 股 4 元（含税），拟派发的现金红利共计 8.21 亿元，占 2024 年归母净利润的 73.26%。
- **摩托车业务保持高增，无极品牌增速亮眼。**（1）摩托车：收入 103.38 亿元（YOY+40.07%）。①无极 VOGUE 系列产品：销售收入 31.54 亿元（YOY+111.43%）；其中国内实现销售收入 18.08 亿元（YOY+114.45%）；出口实现销售收入 13.46 亿元（YOY+107.5%）。无极累计建成国内销售网点 990 个，主要分布在北京、陕西、江浙、西南等娱乐摩托车车型容量较大市场。无极累计建成海外销售网点 1165 个，持续深耕欧洲市场，欧洲地区销售网点累计建成 876 个。②隆鑫 LONCIN 非道路运动机车：销售收入 4.03 亿元（YOY+73.85%）。③宝马：实现销售收入 9.01 亿元，同比基本持平。其中，摩托车产品实现销售收入 4.82 亿元，发动机产品实现销售收入 4.18 亿元。④自主摩托车发动机产品：实现销售收入 19.32 亿元（YOY+8.86%）。（2）通用机械业务：销售收入 35.35 亿元，同比增长 29.32%。非美市场实现销售收入 24.44 亿元，同比增长 33.60%，其中，国内市场实现收入 8.90 亿元，同比增长超 47.20%。此外，公司大力拓展新品类产品，燃油骑乘式草坪车销量突破 3 万台，同比增长 1.7 倍。
- **净利率提升，费用率下降明显。**2024 年公司毛利率/归母净利率分别为+17.6%/+6.7%，同比-1pct/+2.2pct。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.6%/3.5%/3.1%/-0.9%，同比持平/-0.9/-0.4/-0.4pct。
- **中大排摩托车保持高景气，公司重整积极推进，稳增长+高分红值得期待。**行业角度看，250cc 以上中大排摩托车内销、出口均保持高景气；公司角度看，与宗申的资产重整在积极推进，重整后将进一步增强公司在摩托车行业的竞争力，收入有望稳健增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.2/21.8/25.2 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新品销量不及预期；重整进展不及预期；原材料价格上行；行业价格战加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16822	20342	23710	27341
同比增长	28.7%	20.9%	16.6%	15.3%
归母净利润（百万元）	1121	1819	2179	2515
同比增长	92.2%	62.2%	19.8%	15.5%
毛利率	17.6%	19.7%	19.7%	20.1%
ROE	12.2%	18.7%	21.1%	22.9%
每股收益（元）	0.55	0.89	1.06	1.22
市盈率	24.0	14.8	12.4	10.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12100	13804	15596	17495
货币资金	6760	7806	8921	10102
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1606	2001	2334	2691
预付款项	80	82	95	109
存货	1003	1134	1322	1517
其他	2651	2781	2923	3076
非流动资产	3969	3765	3484	3212
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2346	2286	2126	1915
在建工程	209	186	149	156
无形资产	636	576	516	456
商誉	0	0	0	0
其他	776	716	691	684
资产总计	16069	17569	19080	20707
流动负债	6507	7567	8620	9720
短期借款	301	301	301	301
应付票据及应付账款	3399	3954	4607	5286
其他	2807	3311	3712	4133
非流动负债	281	277	277	277
长期借款	0	0	0	0
其他	281	277	277	277
负债合计	6788	7843	8897	9997
股本	2054	2054	2054	2054
未分配利润	6336	6612	6868	7163
少数股东权益	103	-2	-128	-274
股东权益合计	9281	9726	10182	10710
负债及权益合计	16069	17569	19080	20707

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1121	1819	2179	2515
折旧和摊销	525	378	386	372
营运资金的变动	385	403	380	381
经营活动产生现金流量	2122	2510	2780	3093
资本支出	-673	-200	-100	-100
长期投资	-122	0	0	0
投资活动产生现金流量	-767	-147	-64	-65
债权融资	-54	-5	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-330	-1339	-1601	-1847
现金净变动	1097	1046	1115	1180

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16822	20342	23710	27341
营业成本	13864	16334	19034	21840
税金及附加	333	407	474	547
销售费用	274	331	386	445
管理费用	595	719	838	966
研发费用	513	692	782	875
财务费用	-157	-63	-74	-85
投资收益	32	38	41	35
公允价值变动收益	-77	0	0	0
信用减值损失	-76	2	2	0
资产减值损失	-111	-40	0	0
营业利润	1289	2016	2415	2788
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	1276	2016	2415	2788
所得税	219	302	362	418
净利润	1056	1713	2053	2370
少数股东损益	-65	-105	-126	-146
归属母公司净利润	1121	1819	2179	2515
EPS(元)	0.55	0.89	1.06	1.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	28.7%	20.9%	16.6%	15.3%
营业利润增长率	76.7%	56.3%	19.8%	15.5%
归母净利润增长率	92.2%	62.2%	19.8%	15.5%
盈利能力				
毛利率	17.6%	19.7%	19.7%	20.1%
归母净利率	6.7%	8.9%	9.2%	9.2%
ROE	12.2%	18.7%	21.1%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	42.2%	44.6%	46.6%	48.3%
流动比率	1.86	1.82	1.81	1.80
速动比率	1.40	1.41	1.42	1.43
营运能力				
资产周转率	112.1%	120.9%	129.4%	137.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.55	0.89	1.06	1.22
每股经营现金	1.03	1.22	1.35	1.51
估值比率(倍)				
PE	24.0	14.8	12.4	10.7
PB	2.9	2.8	2.6	2.5

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn