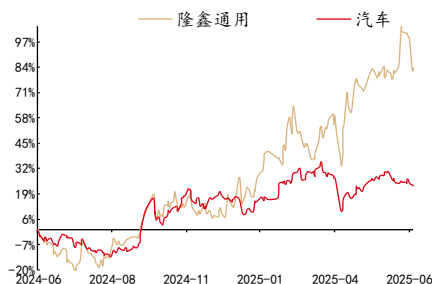


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.93
总股本/流通股本(亿股)	20.54 / 20.54
总市值/流通市值(亿元)	266 / 266
52周内最高/最低价	14.40 / 5.76
资产负债率(%)	42.2%
市盈率	23.51
第一大股东	重庆宗申新智造科技有 限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiepan@cnpsec.com

隆鑫通用(603766)

摩托车领军企业，无极系列成长势头强劲

● 投资要点

隆鑫通用是全国摩托车领军企业，2006-2024 年连续 19 年蝉联中国摩托车出口规模第一。

“无极”品牌影响力逐步强化，国内、出海双轮驱动。自 2018 年推出无极品牌以来，公司持续创新，完善产品矩阵，深化渠道和服务。目前无极品牌已成长为国内高端摩托车的头部品牌，并在欧洲市场形成品牌知名度和市场影响力。截至 2024 年报数据，无极累计建成国内销售网点 990 个，海外销售网点 1165 个，海外深耕欧洲和阿根廷市场，梯度覆盖中南美洲市场，并以马来西亚和菲律宾为支点逐步打通东南亚市场。

无极系列爆款频出，营收增速强劲。2024 年，无极系列产品营收 31.54 亿元，同比增长 111%。其中，国内收入约 18 亿元，同比增长约 114%；出口收入约 13 亿元，同比增长约 108%。公司爆款产品持续热销，SR250GT 上市引发轰动，重新定义休闲运动踏板市场；CU525 持续热销，产品生命周期管理效果显著，已奠定同级巡航车王者地位；DS900X 全年销量破万台，在国内 800cc 以上摩托车出口总量占比超 95%，获得欧洲消费者高度认可。

中大排量成为趋势，产品结构端更加优质。根据公司一季报数据，2025Q1，公司无极系列营收 8.57 亿元，同比约增长 42%；其中 250cc 以上产品营收 6.01 亿元，同比约增长 81%。无极产品出口营收 5.42 亿元，同比约增长 93%；其中 250cc 以上产品营收 4.23 亿元，同比约增长 119%。可以看到，单价更高、附加值更多的中大排量产品增速强劲，公司产品结构愈发优质。

● 盈利预测与估值

我们预测 2025-2027 年，公司实现营收 209.61/239.85/269.91 亿元，同比分别增加 24.61%/14.43%/12.53%；预计实现归母净利润 19.30/22.63/25.42 亿元，同比分别增加 72.13%/17.26%/12.31%；对应 PE 估值倍数分别为 13.76/11.73/10.45 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

国内外政策变化风险；市场竞争加剧风险；新股东整合进度不及预期风险；新产品研发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16822	20961	23985	26991
增长率(%)	28.74	24.61	14.43	12.53
EBITDA（百万元）	1775.70	2500.60	2871.78	3183.61
归属母公司净利润（百万元）	1121.27	1930.01	2263.04	2541.56
增长率(%)	92.19	72.13	17.26	12.31
EPS(元/股)	0.55	0.94	1.10	1.24
市盈率(P/E)	23.68	13.76	11.73	10.45
市净率(P/B)	2.89	2.73	2.57	2.41
EV/EBITDA	6.91	7.77	6.43	5.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	16822	20961	23985	26991	营业收入	28.7%	24.6%	14.4%	12.5%
营业成本	13864	16992	19391	21819	营业利润	76.7%	64.8%	17.0%	12.7%
税金及附加	333	381	451	506	归属于母公司净利润	92.2%	72.1%	17.3%	12.3%
销售费用	274	330	382	405	获利能力				
管理费用	595	692	792	883	毛利率	17.6%	18.9%	19.2%	19.2%
研发费用	513	629	744	826	净利率	6.7%	9.2%	9.4%	9.4%
财务费用	-157	-126	-140	-159	ROE	12.2%	19.9%	21.9%	23.1%
资产减值损失	-111	-80	-68	-71	ROIC	10.8%	16.2%	18.5%	20.1%
营业利润	1289	2125	2485	2800	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	42.2%	45.2%	47.2%	48.6%
营业外支出	17	67	68	59	流动比率	1.86	1.81	1.78	1.78
利润总额	1276	2060	2420	2744	营运能力				
所得税	219	339	399	455	应收账款周转率	12.18	11.85	11.65	11.90
净利润	1056	1721	2022	2289	存货周转率	16.26	15.96	16.67	17.50
归母净利润	1121	1930	2263	2542	总资产周转率	1.12	1.25	1.32	1.38
每股收益(元)	0.55	0.94	1.10	1.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.94	1.10	1.24
货币资金	6760	7461	8432	9245	每股净资产	4.47	4.73	5.03	5.36
交易性金融资产	0	39	61	80	估值比率				
应收票据及应收账款	1606	1991	2210	2418	PE	23.68	13.76	11.73	10.45
预付款项	80	92	107	120	PB	2.89	2.73	2.57	2.41
存货	1003	1126	1200	1294	现金流量表				
流动资产合计	12100	13812	15427	17008	净利润	1056	1721	2022	2289
固定资产	2346	2132	1887	1654	折旧和摊销	525	566	591	599
在建工程	209	233	255	274	营运资本变动	385	26	247	-11
无形资产	636	646	642	632	其他	156	175	130	173
非流动资产合计	3969	3734	3475	3240	经营活动现金流净额	2122	2489	2990	3050
资产总计	16069	17546	18902	20248	资本开支	-673	-424	-392	-413
短期借款	301	301	301	301	其他	-94	34	41	47
应付票据及应付账款	3399	4124	4763	5337	投资活动现金流净额	-767	-390	-352	-366
其他流动负债	2807	3226	3579	3925	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6507	7652	8644	9563	债务融资	-54	0	0	0
其他	281	282	282	282	其他	-276	-1421	-1667	-1871
非流动负债合计	281	282	282	282	筹资活动现金流净额	-330	-1421	-1667	-1871
负债合计	6788	7934	8926	9845	现金及现金等价物净增加额	1097	701	971	813
股本	2054	2054	2054	2054					
资本公积金	48	48	48	48					
未分配利润	6336	6585	6851	7149					
少数股东权益	103	-105	-347	-599					
其他	740	1031	1371	1752					
所有者权益合计	9281	9612	9976	10403					
负债和所有者权益总计	16069	17546	18902	20248					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048