

隆鑫通用 (603766)

2025 年中报点评：无极品牌持续向上，三轮车+割草机带来新增量

2025 年 08 月 27 日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

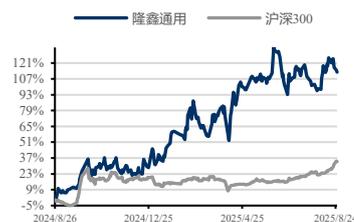
huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006  
laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,066	16,822	20,877	24,021	26,423
同比 (%)	5.29	28.74	24.11	15.06	10.00
归母净利润 (百万元)	583.42	1,121.27	1,871.23	2,276.89	2,543.42
同比 (%)	10.65	92.19	66.88	21.68	11.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.55	0.91	1.11	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	45.93	23.90	14.32	11.77	10.54

股价走势



投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2025 年半年度报告，25Q2 实现收入 51.1 亿元，同比+16.8%，环比+10%，归母净利润 5.67 亿元，同比+71%，环比+12%，处于业绩预告中值偏上水平，符合我们预期。

■ **摩托车业务：无极品牌持续向上，三轮车出口亮眼。**25H1 摩托车业务收入 72.7 亿元，同比+23.1%，毛利率 19.8%，同比+1.1pct。分业务来看，1) 无极：25H1 收入 19.8 亿元，同比+30.3%，其中国内 7.9 亿元，同比-9.3%，出口 11.9 亿元，同比+83.3%；25H1 总销量 10.8 万辆，ASP 1.83 万元，同比+0.2 万元，主因大排量产品占比提升，结构持续优化；2) 通路车：25H1 收入 25.1 亿元，同比+15.7%，拉美低端车订单下滑对收入影响有限；3) 三轮车：25H1 收入 8.8 亿元，同比+38.7%，其中出口 4.9 亿元，同比+87.6%，出口主要针对非洲等区域，增长具备持续性；4) 全地形车：25H1 收入 2.7 亿元，同比+44.8%，ASP 2 万元，同比+0.2 万元，主因 500cc+大排量产品销量占比提升。

■ **通机业务：收入高速增长，割草机表现亮眼。**25H1 通机收入 21.9 亿，同比+52.8%，毛利率 15.6%，同比-2pct；其中骑乘式割草机收入 2.4 亿元，同比+94.2%，割草机器人产品已发布，预计年内完成量产准备工作，未来成长空间巨大。

■ **毛利率&费用率：**公司 25Q2 销售毛利率 19.7%，同比+0.3pct，环比+1.6pct。公司 25Q2 销售/管理/研发费用率分别 1.1%/2.4%/1.9%，同比分别-0.9/-1.1/-1.3pct，环比分别+0.1/-0.1/-0.1pct，费用率进一步下行，销售净利率 11.1%，同比+3.67pct，环比+0.27pct。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 25Q2 业绩表现亮眼，无极品牌势能向上，出口持续高增长，三轮车+通机业务表现亮眼，贡献新增量。我们基本维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 18.7/22.8/25.4 亿元，2025-2027 年对应 PE 为 14.3/11.8/10.5 倍。鉴于摩托车出海产业趋势确定，公司龙头地位稳固，未来成长空间巨大，同时三轮车、园林机械、全地形均实现高增长，我们仍然维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球贸易环境恶化风险；新车型上量不及预期风险；运价/汇率等波动风险等。

市场数据

收盘价(元)	13.05
一年最低/最高价	6.19/14.72
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	26,798.72
总市值(百万元)	26,798.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.59
资产负债率(% ,LF)	43.38
总股本(百万股)	2,053.54
流通 A 股(百万股)	2,053.54

相关研究

《隆鑫通用(603766)：无极品牌加速成长，聚焦主业再度出发》

2025-06-08

《隆鑫通用(603766)：传统主业保持稳定，无人机研发生产持续推进》

2019-04-10

隆鑫通用三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>12,100</b>	<b>14,275</b>	<b>16,235</b>	<b>18,102</b>	<b>营业总收入</b>	<b>16,822</b>	<b>20,877</b>	<b>24,021</b>	<b>26,423</b>
货币资金及交易性金融资产	6,760	8,209	9,557	10,950	营业成本(含金融类)	13,864	17,060	19,531	21,484
经营性应收款项	2,106	2,553	2,937	3,230	税金及附加	333	375	415	457
存货	1,003	1,185	1,356	1,492	销售费用	274	324	368	396
合同资产	2	2	2	3	管理费用	595	501	552	581
其他流动资产	2,229	2,327	2,383	2,427	研发费用	513	626	721	793
<b>非流动资产</b>	<b>3,969</b>	<b>3,543</b>	<b>3,130</b>	<b>2,716</b>	财务费用	(157)	(160)	(196)	(230)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	119	146	168	185
固定资产及使用权资产	2,388	2,083	1,777	1,470	投资净收益	32	42	48	53
在建工程	209	199	189	179	公允价值变动	(77)	0	0	0
无形资产	636	536	436	336	减值损失	(186)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	22	25	28	31	<b>营业利润</b>	<b>1,289</b>	<b>2,339</b>	<b>2,846</b>	<b>3,179</b>
其他非流动资产	713	699	699	699	营业外净收支	(14)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,069</b>	<b>17,818</b>	<b>19,365</b>	<b>20,818</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,276</b>	<b>2,339</b>	<b>2,846</b>	<b>3,179</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,507</b>	<b>7,703</b>	<b>8,641</b>	<b>9,379</b>	减:所得税	219	468	569	636
短期借款及一年内到期的非流动负债	319	310	305	300	<b>净利润</b>	<b>1,056</b>	<b>1,871</b>	<b>2,277</b>	<b>2,543</b>
经营性应付款项	3,399	4,218	4,829	5,311	减:少数股东损益	(65)	0	0	0
合同负债	491	522	601	661	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,121</b>	<b>1,871</b>	<b>2,277</b>	<b>2,543</b>
其他流动负债	2,298	2,653	2,907	3,107	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.91	1.11	1.24
非流动负债	281	294	294	294	EBIT	1,251	2,179	2,650	2,949
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,776	2,604	3,076	3,376
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.59	18.29	18.69	18.69
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	6.67	8.96	9.48	9.63
其他非流动负债	256	269	269	269	收入增长率(%)	28.74	24.11	15.06	10.00
<b>负债合计</b>	<b>6,788</b>	<b>7,997</b>	<b>8,935</b>	<b>9,673</b>	归母净利润增长率(%)	92.19	66.88	21.68	11.71
归属母公司股东权益	9,178	9,718	10,327	11,042					
少数股东权益	103	103	103	103					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,281</b>	<b>9,821</b>	<b>10,430</b>	<b>11,145</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,069</b>	<b>17,818</b>	<b>19,365</b>	<b>20,818</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,122	2,744	2,995	3,196	每股净资产(元)	4.47	4.73	5.03	5.38
投资活动现金流	(767)	44	35	40	最新发行在外股份(百万股)	2,054	2,054	2,054	2,054
筹资活动现金流	(330)	(1,373)	(1,682)	(1,877)	ROIC(%)	11.26	17.62	20.27	21.22
现金净增加额	1,097	1,449	1,348	1,393	ROE-摊薄(%)	12.22	19.26	22.05	23.03
折旧和摊销	525	425	426	427	资产负债率(%)	42.24	44.88	46.14	46.46
资本开支	(673)	(10)	(10)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.90	14.32	11.77	10.54
营运资本变动	385	479	331	270	P/B (现价)	2.92	2.76	2.60	2.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>