

## 隆鑫通用 (603766.SH)

## 2025Q2 主业攀高峰、新兴寻突破

2025 年上半年，公司围绕“存量优化、增量突破”的经营理念，坚定践行“主业攀高峰、新兴寻突破，品效即规模、产品优价值，市场拓多元、渠道精耕耘，效率自进化、运营控风险”的经营指导思想，实现持续、稳健增长。

□ **2025H1 盈利能力显著提升。**8 月 25 日晚公司发布 2025 半年度报告，2025 年上半年分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 97.52 亿、10.74 亿、10.35 亿，分别同比+27.21%、+82.26%、+82.77%；销售毛利率 18.94%；销售净利率 10.95%。

□ **2025Q2 营收利润双增长，毛利率净利率环比提升。**2025 年二季度公司分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 51.06 亿元、5.67 亿元、5.52 亿元，分别同比+16.83%、+70.99%、+72.58%，分别环比+9.89%、+11.93%、+14.11%；销售毛利率 19.71%，环比+1.62pct；销售净利率 11.08%，环比+0.27pct。

□ **摩托车业务：大排量、全地形、三轮车继续高速增长。**

**2025H1，公司摩托车业务实现销售收入 72.73 亿元，同比增长 23.14%。**

**摩托车整车产品实现销售收入 58.72 亿元，同比增长 23.25%；出口创汇 6.45 亿美元，同比增长 34.29%。**

**无极 VOGE：**无极系列产品实现销售收入 19.80 亿元，同比增长 30.23%，其中，出口实现销售收入 11.90 亿元，同比增长 83.31%。

**隆鑫 LONCIN 全地形车：**公司全地形车业务实现销售收入 2.73 亿元，同比增长 44.76%。

**隆鑫三轮车：**三轮车系列产品实现销售收入 8.79 亿元，同比增长 38.68%，其中，国内实现销售收入 3.90 亿元，同比增长 4.55%；出口实现销售收入 4.89 亿元，同比增长 87.57%，在进一步夯实国内市场的同时实现海外市场大幅增长。

**宝马业务：**公司宝马业务实现销售收入 4.11 亿元，同比下降 16.90%。其中，摩托车产品实现销售收入 2.32 亿元，发动机产品实现销售收入 1.78 亿元。

**摩托车发动机：**公司自主摩托车发动机产品实现销售收入 12.22 亿元，同比增长 35.77%。250cc 以上两轮发动机销量同比增长 71.81%。依托公司强大的高热效高功重比动力产品自主研发能力，KEV250A、KEN460 等全新平台新品成功量产。

□ **通机业务：优化结构、降本增效、高速增长。**

**2025H1，公司通用机械业务实现销售收入 21.85 亿元，同比增长 52.82%。**

其中，家用发电机产品销售收入同比增长 142.01%。近年来，公司聚焦园林机械产品，打造通机业务第二增长曲线。报告期内，公司园林机械业务取得较大突破，骑乘式割草车产品实现销量 2.61 万台，同比增长 77.55%，销售收入 2.42 亿元，同比增长 94.22%。公司持续加大园林机械产品研发投入，不断完善产品矩阵。全新零转角割草车已完成样机设计，进入研发关键阶段。智能割草机器人产品已进入产品开发最终阶段，第三季度进入最终测试，预计将于年内上市，促进公司园林机械产品向高端化、智能化转型，提升公司在新质生产力领域的核心竞争力。

## 强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值：NA

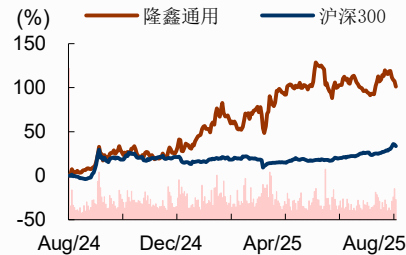
当前股价：12.66 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	2054
已上市流通股 (百万股)	2054
总市值 (十亿元)	26.0
流通市值 (十亿元)	26.0
每股净资产 (MRQ)	4.6
ROE (TTM)	17.0
资产负债率	43.4%
主要股东 重庆宗申新智造科技有限公	
主要股东持股比例	24.55%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	24	116
相对表现	-2	11	82



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《隆鑫通用 (603766)——管理优化、出海景气，大排量摩托快速放量》2025-05-20

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

✉ luqianlong@cmschina.com.cn

□ **积极投入渠道建设、加强智能制造。**

公司秉承“低碳动力、智慧产品领先品牌”的品牌愿景，大力推进自主品牌的推广建设，打造形成差异化定位的两大自主品牌-无极 VOGUE 高端摩托车、隆鑫 LONCIN 非道路运动机车。公司加强渠道建设以及品牌价值提升，建立和完善了终端分销体系以及线下服务体系，销售网络覆盖五大洲 90 多个国家和地区，经销商数量超过 2,000 家。公司积极拓展全球销售渠道，无极国内销售网点共 1,053 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；海外建成销售网点 1,292 个，其中，欧洲地区 957 个。

公司在智能制造领域持续投入，不断进行智能升级，构建从产品研发到客户管理全流程的信息化管理平台，实现“从订单到交付”的端到端全业务场景、全流程的数字化赋能，大大提高公司运营效率和市场反应能力。公司通过云计算、大数据、物联网、工业互联网等信息技术与工业机器人、智能装备等先进制造技术的深度融合，通过 PLM 系统、MES 系统、ERP 等系统间的集成应用，生产效率及质量控制水平显著提升。公司的质量水平、生产效率、信息化管理程度处于行业领先水平。截至报告期末，公司累计获评 4 个重庆市“智能工厂”、5 个重庆市“数字化车间”。公司在智能制造领域继续保持行业领先优势。

□ **投资建议：公司基本面强劲，海外业务优异，大排量摩托车、全地形车均实现大幅增长，看好长期发展。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 17.93、20.88、24.95 亿元，分别对应 14.5、12.5、10.4 X PE，继续强烈推荐！**

□ **风险提示：1、海外需求不及预期；2、低空经济发展不及预期。**

**财务数据与估值**

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13066	16822	20187	23392	26560
同比增长	5%	29%	20%	16%	14%
营业利润(百万元)	730	1289	2057	2395	2861
同比增长	24%	77%	60%	16%	19%
归母净利润(百万元)	583	1121	1793	2088	2495
同比增长	11%	92%	60%	16%	20%
每股收益(元)	0.28	0.55	0.87	1.02	1.22
PE	44.6	23.2	14.5	12.5	10.4
PB	3.2	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9752	12100	13533	15669	18118
现金	5548	6760	7170	8296	9757
交易性投资	56	0	0	0	0
应收票据	35	18	21	25	28
应收款项	1174	1588	1906	2209	2508
其它应收款	197	297	357	413	469
存货	703	1003	1161	1346	1518
其他	2040	2434	2917	3380	3837
<b>非流动资产</b>	4189	3969	3833	3715	3613
长期股权投资	10	1	1	1	1
固定资产	2427	2346	2278	2221	2173
无形资产商誉	848	636	573	515	464
其他	904	986	981	978	975
<b>资产总计</b>	<b>13942</b>	<b>16069</b>	<b>17365</b>	<b>19384</b>	<b>21731</b>
<b>流动负债</b>	5214	6507	6936	7809	8627
短期借款	303	301	0	0	0
应付账款	2720	3399	3935	4559	5144
预收账款	254	491	568	659	743
其他	1937	2316	2433	2591	2739
<b>长期负债</b>	299	281	281	281	281
长期借款	0	0	0	0	0
其他	299	281	281	281	281
<b>负债合计</b>	<b>5513</b>	<b>6788</b>	<b>7217</b>	<b>8090</b>	<b>8908</b>
股本	2054	2054	2054	2054	2054
资本公积金	33	48	48	48	48
留存收益	6166	7076	8047	9313	10987
少数股东权益	176	103	(1)	(121)	(266)
归属于母公司所有者权益	8253	9178	10149	11415	13089
<b>负债及权益合计</b>	<b>13942</b>	<b>16069</b>	<b>17365</b>	<b>19384</b>	<b>21731</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2403	2122	1628	2024	2359
净利润	474	1056	1689	1967	2351
折旧摊销	443	507	446	428	413
财务费用	(22)	(29)	(160)	(160)	(160)
投资收益	(29)	(32)	(74)	(74)	(74)
营运资金变动	1566	668	(274)	(137)	(171)
其它	(29)	(49)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(190)	(767)	(237)	(237)	(237)
资本支出	(536)	(675)	(310)	(310)	(310)
其他投资	345	(92)	74	74	74
<b>筹资活动现金流</b>	(405)	(330)	(981)	(661)	(661)
借款变动	(231)	(291)	(319)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	15	0	0	0
股利分配	(164)	(205)	(821)	(821)	(821)
其他	(26)	151	160	160	160
<b>现金净增加额</b>	<b>1808</b>	<b>1025</b>	<b>411</b>	<b>1126</b>	<b>1461</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	13066	16822	20187	23392	26560
营业成本	10644	13864	16048	18597	20982
营业税金及附加	246	333	399	463	526
营业费用	215	274	303	351	398
管理费用	581	595	707	819	930
研发费用	457	513	606	702	797
财务费用	(76)	(157)	(160)	(160)	(160)
资产减值损失	(388)	(185)	(300)	(300)	(300)
公允价值变动收益	(14)	(77)	(77)	(77)	(77)
其他收益	104	119	119	119	119
投资收益	29	32	32	32	32
<b>营业利润</b>	730	1289	2057	2395	2861
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	174	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	558	1276	2044	2381	2847
所得税	84	219	355	414	496
少数股东损益	(109)	(65)	(104)	(121)	(144)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>583</b>	<b>1121</b>	<b>1793</b>	<b>2088</b>	<b>2495</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	5%	29%	20%	16%	14%
营业利润	24%	77%	60%	16%	19%
归母净利润	11%	92%	60%	16%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.5%	17.6%	20.5%	20.5%	21.0%
净利率	4.5%	6.7%	8.9%	8.9%	9.4%
ROE	7.3%	12.9%	18.6%	19.4%	20.4%
ROIC	6.3%	10.2%	15.8%	17.2%	18.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	39.5%	42.2%	41.6%	41.7%	41.0%
净负债比率	2.3%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
存货周转率	13.9	16.3	14.8	14.8	14.7
应收账款周转率	9.9	12.0	11.4	11.2	11.1
应付账款周转率	4.4	4.5	4.4	4.4	4.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.28	0.55	0.87	1.02	1.22
每股经营净现金	1.17	1.03	0.79	0.99	1.15
每股净资产	4.02	4.47	4.94	5.56	6.37
每股股利	0.10	0.40	0.40	0.40	0.40
<b>估值比率</b>					
PE	44.6	23.2	14.5	12.5	10.4
PB	3.2	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	26.2	17.6	11.4	10.0	8.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。