

隆鑫通用（603766.SH）

买入（维持评级）

无极品牌出口延续势能，盈利能力持续改善

事件：公司发布 2025 年中报，2025 上半年实现收入 97.52 亿元，同比+27%，归母净利润 10.74 亿元，同比+82%，扣非净利润 10.35 亿元，同比+83%；25Q2 实现收入 51.06 亿元，同比+17%，归母净利润 5.67 亿元，同比+71%，扣非净利润 5.52 亿元，同比+73%。

➤ 摩托车业务：无极品牌出口延续高增，全地形车、三轮车快速增长

2025H1 公司摩托车业务实现销售收入 72.73 亿元，同比增长 23.14%。其中：1）摩托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%；2）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%。

1）无极出口延续亮眼表现。25H1 无极系列产品实现销售收入 19.80 亿元，同比增长 30.23%。其中，无极出口实现销售收入 11.90 亿元，同比增长 83.31%，DS900X 欧洲出口延续势能，此外上半年推出 DS625X、DS800XRally、SR16 踏板车型，有望延续亮眼表现。截至 25H1，无极已累计建成海外销售网点 1,292 个，持续深耕欧洲市场，该地区网点累计达 957 个。同时，公司积极推进中南美洲和东南亚市场战略布局，自有品牌出口中长期空间可观。

无极内销 25H1 收入 7.9 亿元，同比-9%，上半年公司陆续推出 CU250 自动挡、CU625 巡航以及 RR500S 仿赛等新品，下半年内销有望迎来改善拐点。

2）全地形车保持快速增长，下半年 UTV 战略产品量产上市。25H1 公司全地形车业务实现销售收入 2.73 亿元，同比增长 44.76%，新车型 XWolf1000 泥浆版上市，为公司拓展高端产品市场提供有力支撑。公司全新战略级 UTV 产品已进入研发关键阶段，预计今年下半年量产上市。截至 25H1，公司海外销售网点累计建成 421 个，实现欧洲市场全覆盖，并完成中南美洲重点市场战略布局。

3）三轮车出口超预期。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。

➤ 通用机械：上半年实现快速增长，割草机器人预计年内上市

25H1 公司通用机械业务实现销售收入 21.85 亿元，同比增长 52.82%。25H1 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，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。

➤ 费率收敛，公司盈利能力持续改善

2025H1 公司毛利率为 18.94%，同比+0.26pct，25Q2 毛利率为 19.71%，同比+0.3pct，毛利率提升预计主要系自主品牌占比提升。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.9/-1.1/-1.2/+0.4pct，合计-2.7pct，费用端规模效应持续显现。2025H1、25Q2 销售净利率为 10.95%、11.08%，同比+3.42pct、+3.68pct，盈利能力持续改善。

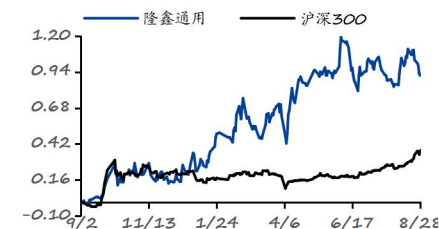
➤ 盈利预测与投资建议

预计 2025-2027 年归母净利润为 19.03、23.74、27.74 亿元，同比

基本数据

日期	2025-08-29
收盘价:	12.64 元
总股本/流通股本(百万股)	2,053.54/2,053.54
流通 A 股市值(百万元)	25,956.77
每股净资产(元)	4.59
资产负债率(%)	43.38
一年内最高/最低价(元)	14.72/6.56

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师：宋雨桐(S0210524050008)
syt30544@hfzq.com.cn

相关报告

1、深度剖析摩托车出海空间与无极品牌竞争力——2025.07.15

+70%、+25%、+17%，对应 2025-2027 年 PE 分别为 14x、11x、9x。
公司自有品牌无极全球化布局卓有成效，国内外成功打造多个爆款车型，中长期出海竞争力突出，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

宏观经济波动、贸易政策不利变化、汇率变化、市场竞争加剧

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,066	16,822	20,373	24,051	27,989
增长率	5%	29%	21%	18%	16%
净利润（百万元）	583	1,121	1,903	2,374	2,774
增长率	11%	92%	70%	25%	17%
EPS（元/股）	0.28	0.55	0.93	1.16	1.35
市盈率（P/E）	44.5	23.1	13.6	10.9	9.4
市净率（P/B）	3.1	2.8	2.6	2.2	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,760	9,412	11,687	14,196
应收票据及账款	1,606	1,835	1,972	2,218
预付账款	80	84	98	114
存货	1,003	1,353	1,461	1,675
合同资产	2	12	12	12
其他流动资产	2,651	956	1,102	1,282
流动资产合计	12,100	13,639	16,320	19,487
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2,346	2,369	2,447	2,570
在建工程	209	309	309	209
无形资产	636	615	559	525
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	776	777	779	780
非流动资产合计	3,969	4,071	4,095	4,085
资产合计	16,069	17,710	20,415	23,572
短期借款	301	0	0	0
应付票据及账款	3,399	4,215	4,898	5,791
预收款项	0	0	0	0
合同负债	491	367	433	504
其他应付款	981	981	981	981
其他流动负债	1,334	1,481	1,699	1,929
流动负债合计	6,507	7,044	8,011	9,205
长期借款	0	300	300	300
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	281	281	281	281
非流动负债合计	281	581	581	581
负债合计	6,788	7,625	8,592	9,786
归属母公司所有者权益	9,178	10,092	11,967	14,091
少数股东权益	103	-7	-144	-305
所有者权益合计	9,281	10,085	11,823	13,786
负债和股东权益	16,069	17,710	20,415	23,572

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,122	3,823	2,985	3,359
现金收益	1,406	2,064	2,472	2,845
存货影响	-301	-350	-108	-214
经营性应收影响	-310	-182	-152	-262
经营性应付影响	824	816	683	893
其他影响	502	1,475	90	97
投资活动现金流	-767	-531	-431	-430
资本支出	-399	-556	-477	-453
股权投资	9	0	0	0
其他长期资产变化	-377	25	47	23
融资活动现金流	-330	-640	-279	-419
借款增加	3	-1	0	0
股利及利息支付	-222	-485	-631	-768
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-111	-154	352	350

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,822	20,373	24,051	27,989
营业成本	13,864	16,702	19,692	22,885
税金及附加	333	343	405	506
销售费用	274	306	361	420
管理费用	595	530	601	672
研发费用	513	530	601	672
财务费用	-157	-182	-220	-232
信用减值损失	-76	-20	0	0
资产减值损失	-111	-50	0	0
公允价值变动收益	-77	0	0	0
投资收益	32	32	32	32
其他收益	119	119	119	119
营业利润	1,289	2,227	2,762	3,218
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	17	65	65	65
利润总额	1,276	2,165	2,701	3,156
所得税	219	372	464	542
净利润	1,056	1,793	2,236	2,614
少数股东损益	-65	-110	-137	-161
归属母公司净利润	1,121	1,903	2,374	2,774
EPS（按最新股本摊薄）	0.55	0.93	1.16	1.35

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	28.7%	21.1%	18.1%	16.4%
EBIT 增长率	131.8%	77.3%	25.1%	17.9%
归母公司净利润增长率	92.2%	69.7%	24.7%	16.9%
获利能力				
毛利率	17.6%	18.0%	18.1%	18.2%
净利率	6.3%	8.8%	9.3%	9.3%
ROE	12.1%	18.9%	20.1%	20.1%
ROIC	12.5%	20.8%	22.0%	22.1%
偿债能力				
资产负债率	42.2%	43.1%	42.1%	41.5%
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	30	30	28	27
存货周转天数	22	25	26	25
每股指标（元）				
每股收益	0.55	0.93	1.16	1.35
每股经营现金流	1.03	1.86	1.45	1.64
每股净资产	4.47	4.91	5.83	6.86
估值比率				
P/E	23	14	11	9
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	199	133	110	95

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn