



联合研究 | 公司深度 | 隆鑫通用 (603766.SH)

# 隆鑫通用：摩托车国内龙头，无极开启全球战略

## 报告要点

公司深耕摩托车制造主业，通过战略聚焦和宗申入主后的治理优化，实现盈利企稳回升。受益于摩托骑行文化兴起，旗下无极品牌发力中高端市场，推动产品结构升级。海外市场分层突破，在拉丁美洲主打通勤刚需，在欧洲布局高端休闲，叠加“高配低价”策略加速国产替代。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.17、23.86、26.52 亿元，对应 PE 分别为 13.26X、10.66X、9.58X，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



曹海花

SAC: S0490522030001



张永乾

SAC: S0490524030002



喻亨一

SAC: S0490525030002

隆鑫通用 (603766.SH)

2025-09-23

联合研究 | 公司深度

投资评级 买入 | 首次

## 隆鑫通用：摩托车国内龙头，无极开启全球战略

### 战略聚焦主业，宗申赋能焕新再出发

公司深耕摩托车制造多年，早期以发动机代工起家，并与 BMW 合作积累高端制造经验。2018 年发布“无极 VOGE”品牌，切入中大排量市场，开启自主转型。当前已形成“VOGE + LONCIN + BICOSE”品牌体系，覆盖中低端通勤及高端休闲娱乐等产品。2024 年底，宗申新智造正式成为公司控股股东，左宗申成为实际控制人，股权优化推动资源协同，整合加速。公司 2018-2024 年公司营业收入由 112.04 亿元增长至 168.22 亿元，CAGR 为 7.01%，实现稳步增长。2021 年后公司进入盈利修复阶段，商誉减值基本出清，净利润大幅回升，毛利率改善，2024 年毛利率和净利率分别回升至 17.6%/6.3%。2025H1 公司实现归母净利润 10.7 亿元，同比增长 82.3%。

### 国内结构升级驱动中高端突破，“无极”品牌价值持续释放

“悦己”消费兴起，个性化和多元化的消费趋势不断强化，玩乐与社交属性为大排量高端休闲摩托车创造了更大的溢价空间。整体销量方面，250cc+大排量摩托车销量持续增长，2024 年 400–500cc 排量段销量达 15.8 万辆，同比+69.8%，占比升至 39.9%；800cc 以上车型亦突破 1 万辆，增长势头显著。内销方面，2024 年大排量内销近 40 万辆，同比+18.6%，重回增长趋势。2025 年 1-5 月，大排量内销 19.1 万辆，同比增长 31.6%。2024 年公司持续强化“以消费者真实需求为中心”的研发理念，持续推出 SR250GT、CU525、DS900X 等热销产品，CU250 高居巡航摩托车人气榜、口碑榜第一名。相比春风 500SR VOOM 和钱江赛 550，无极 RR500S 在相同排量下具有更高的性价比优势。2024 年无极系列产品实现销售收入 31.54 亿元，2019-2024 年 5 年复合增长率 58.4%，其中国内实现销售收入 18.08 亿元，同比增长 114.45%。无极品牌通过产品结构升级与高端突破持续释放品牌价值，成为公司增长核心引擎之一。

### 海外渠道+产品双管齐下，高配低价加速国产替代

欧洲市场消费者对骑行的需求已从通勤工具转向娱乐、社交和探索场景，对中高端车型与产品配置提出更高要求。拉美发展中国家市场则以刚性通勤需求为主，对高性价比产品更为敏感，但近年来大排量摩托车也有流行趋势。公司通过区域分层和高配低价策略协同，持续扩大海外市场份额，海外业务已成为收入增长的重要支撑。渠道方面，2024 年公司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，欧洲地区销售网点累计建成 876 个，无极海外销售网点从 2020 年的 206 家增长到 2024 年的 1165 家。产品方面，无极 SR4Max 依托代工宝马吸收的高端技术，巩固制造根基，实现了在价格更低的同时，性能配置与宝马 C400 GT 和日系踏板车并驾齐驱。渠道+产品协同推进，公司在全球摩托市场中的竞争力持续提升。2024 年，公司营收 166.9 亿元，海外收入占 65.0%，海外销售毛利率 17.9%。无极系列产品出口实现销售收入 13.46 亿元，同比增长 107.50%，海外收入贡献超过 40%。

### 投资建议：

随着“无极”品牌渗透加深、出口结构优化，主业业绩具备较强的弹性空间。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.17、23.86、26.52 亿元，对应 PE 分别为 13.26X、10.66X、9.58X，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 风险提示

1、外需收缩风险；2、国际贸易环境恶化风险；3、汇率波动影响；4、盈利预测假设不成立或不及预期。

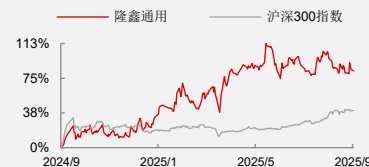
请阅读最后评级说明和重要声明

#### 公司基础数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 当前股价(元)       | 12.38      |
| 总股本(万股)       | 205,354    |
| 流通A股/B股(万股)   | 205,354/0  |
| 每股净资产(元)      | 4.59       |
| 近12月最高/最低价(元) | 14.72/6.84 |

注：股价为 2025 年 9 月 22 日收盘价

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

#### 相关研究



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 厚植制造根基，变革协同驱动业绩回暖 .....          | 7  |
| 深耕摩托车制造，主业根基深厚 .....             | 7  |
| 战略聚焦主业，盈利企稳回升显著 .....            | 8  |
| 宗申入主焕新，治理协同强化 .....              | 10 |
| 国内市场：休闲娱乐驱动结构升级，大排量玩乐车稳步增长 ..... | 12 |
| 悦己消费兴起，驱动高端扩容 .....              | 12 |
| 竞争企业众多，大排量赛道头部效应显著 .....         | 14 |
| 国内战略：稳住中低端份额，发力高端市场 .....        | 16 |
| 海外市场：区域分层重构增长，国产替代加速破局 .....     | 20 |
| 海外大排量需求稳步提升，国产品牌出口正当时 .....      | 20 |
| 欧洲市场高端休闲主导，拉美通勤与大排量并驱 .....      | 21 |
| 隆鑫渠道+产品双管齐下，高配低价撬动市场份额 .....     | 23 |
| 多元业务协同发展格局 .....                 | 26 |
| 全地形车与电动摩托：场景拓展释放增量空间 .....       | 26 |
| 通机业务：稳扎稳打，贡献收入增量 .....           | 27 |
| 投资建议 .....                       | 29 |
| 风险提示 .....                       | 30 |

## 图表目录

|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 图 1：隆鑫通用发展历程 .....                            | 7  |
| 图 2：“无极 VOGUE”品牌发布会 .....                     | 7  |
| 图 3：VOGE+LONCIN+BICOSE 品牌体系 .....             | 7  |
| 图 4：2018-2025H1 隆鑫营收情况 .....                  | 8  |
| 图 5：2018-2025H1 国内外业务收入 .....                 | 8  |
| 图 6：2018-2025H1 隆鑫各业务收入占比 .....               | 8  |
| 图 7：2018-2025H1 隆鑫各业务毛利占比 .....               | 8  |
| 图 8：2018-2025H1 公司毛利率和净利率情况 .....             | 9  |
| 图 9：2018-2025H1 公司归母净利润情况 .....               | 9  |
| 图 10：隆鑫研发投入情况 .....                           | 9  |
| 图 11：隆鑫管理费用情况 .....                           | 10 |
| 图 12：隆鑫销售费用情况 .....                           | 10 |
| 图 13：2016-2024 国内每年新注册摩托车数量（单位：万辆） .....      | 12 |
| 图 14：“悦己”成为新消费核心需求 .....                      | 12 |
| 图 15：第二十二届中国国际摩托车博览会 .....                    | 13 |
| 图 16：截至 2024 年 4 月，各大摩托车品牌国内社媒平台账号粉丝统计 .....  | 13 |
| 图 17：250cc+二轮摩托车在出口和内销中的市占率和销量情况（单位：万辆） ..... | 14 |
| 图 18：250cc+各排量段销量（单位：辆） .....                 | 14 |



|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 19: 250cc+各排量段占比 .....                     | 14 |
| 图 20: 2024 年国内摩托车品牌合计市场份额（内销+出口） .....       | 15 |
| 图 21: 2024 年国内摩托车内销市场份额 .....                | 15 |
| 图 22: 2020-2024 隆鑫/钱江/春风 250cc+市场总体市占率 ..... | 15 |
| 图 23: 2020-2024 隆鑫/钱江/春风 250cc+内销市占率 .....   | 15 |
| 图 24: 国内摩托车企业介绍 .....                        | 16 |
| 图 25: 2020-2024 年隆鑫通用内销与出口量 .....            | 16 |
| 图 26: 2020-2024 年隆鑫通用内销排量结构（单位：万辆） .....     | 16 |
| 图 27: 无极品牌定位 .....                           | 17 |
| 图 28: 无极品牌主张“无极机车·不止于品控” .....               | 17 |
| 图 29: 无极品牌产品矩阵 .....                         | 17 |
| 图 30: V 型双缸水冷引擎 .....                        | 18 |
| 图 31: 2025 款 DS900X 全电控升级 .....              | 18 |
| 图 32: 截至 2024 年 8 月，无极仿赛和巡航车型人气榜排名 .....     | 18 |
| 图 33: 国内大排量摩托产品对比 .....                      | 19 |
| 图 34: 无极系列产品海内外收入情况及增速 .....                 | 19 |
| 图 35: 无极系列产品收入占比 .....                       | 19 |
| 图 36: 2014-2024 全球摩托车销量情况 .....              | 20 |
| 图 37: 中国摩托车整车出口总量（万辆） .....                  | 20 |
| 图 38: 中国大排量摩托车出口数量（万辆） .....                 | 20 |
| 图 39: 2020-2024 春风/钱江/隆鑫大排量出口市占率 .....       | 21 |
| 图 40: 2024 年中国摩托车出口按地区情况（万辆） .....           | 21 |
| 图 41: 250cc+摩托车出口地区分布（按出口量） .....            | 21 |
| 图 42: 2024 年德国各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆） .....     | 22 |
| 图 43: 2024 年英国各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆） .....     | 22 |
| 图 44: 2024 年意大利各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆） .....    | 22 |
| 图 45: 2024 年西班牙各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆） .....    | 22 |
| 图 46: 2023 年欧洲摩托车品牌市占率（按销量） .....            | 23 |
| 图 47: 2024 拉丁美洲摩托车品牌市占率（按销量） .....           | 23 |
| 图 48: 隆鑫代工的宝马 C400GT .....                   | 23 |
| 图 49: 隆鑫与 MV 奥古斯塔签署长期战略合作 .....              | 24 |
| 图 50: 隆鑫与德国 CIP 公司合作打造“魔骑”项目 .....           | 24 |
| 图 51: 春风/隆鑫/钱江渠道对比 .....                     | 24 |
| 图 52: 国际摩托车品牌产品对比 .....                      | 25 |
| 图 53: 英媒 DANCING THE POLKA 测评无极 DS625X ..... | 25 |
| 图 54: 2019-2025H1 无极海外收入占比 .....             | 25 |
| 图 55: 全地形车产品线实现全排量覆盖 .....                   | 26 |
| 图 56: 全地形车产品销售收入（亿元） .....                   | 26 |
| 图 57: 2022-2024 年隆鑫电动摩托销量以及市场份额 .....        | 27 |
| 图 58: 2025 年 5 月，茵未 EF40X 电摩正式发布 .....       | 27 |
| 图 59: 通用机械营业收入以及同比增速 .....                   | 27 |
| 图 60: 通用机械营收对美国单一市场的依存度降低 .....              | 27 |

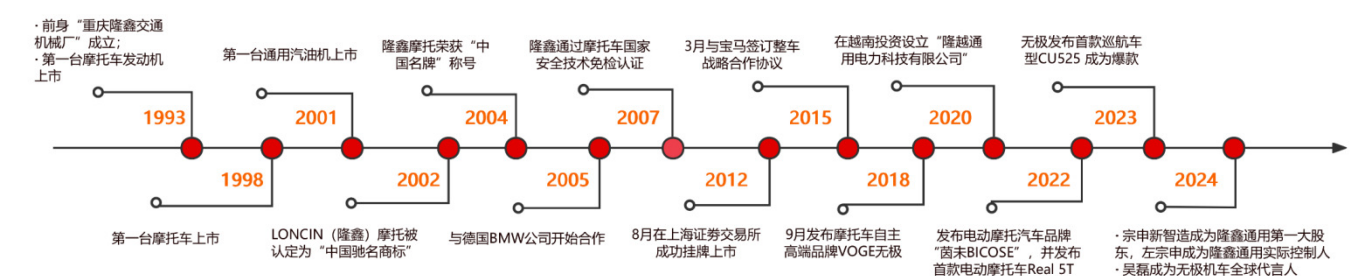
|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 61：2022-2032 年全球园林机械市场规模（亿美元） ..... | 28 |
| 图 62：智能割草机器人亮相德国 Demopark 展会 .....    | 28 |
| 表 1：宗申获得隆鑫通用控股权 .....                 | 10 |
| 表 2：股权重整后的隆鑫管理层构成 .....               | 11 |
| 表 3：通路车和休闲玩乐车对比 .....                 | 13 |
| 表 4：公司收入和利润的敏感性分析（单位：亿元） .....        | 30 |

## 厚植制造根基，变革协同驱动业绩回暖

### 深耕摩托车制造，主业根基深厚

公司在摩托车制造领域深耕多年，具备较为扎实的技术与制造积累。公司早期以摩托车发动机代工起家，2005 年与德国 BMW 开展合作，开始承担其摩托车发动机的代工生产，并于 2015 年进一步签订战略合作协议，扩展至整车代工，制造体系逐步对接国际主流品牌标准。随着合作不断深化，双方建立了长期稳定的伙伴关系。2024 年，公司与宝马签署新一轮发动机项目合作协议，标志着近二十年合作进入新阶段。截至签约时（2024 年 5 月 15 日），双方已累计合作产量接近 30 万台，产品得到世界各地用户的广泛认可。宝马方面高度评价公司在质量与交付方面的能力，并表示未来将在高品质制造与智能化发展方向持续深化合作。

图 1：隆鑫通用发展历程



资料来源：公司官网，长江证券研究所

以与国际品牌合作为基础，公司持续推动产品体系与品牌能力的自主构建。1998 年，公司推出首款摩托车整车产品，进入整车制造环节。此后，依托制造能力，公司一度在全地形车、通机设备等板块扩张。2018 年，公司发布高端品牌“无极 VOGE”，切入中大排量玩乐型市场，标志着从代工向自主品牌的转型开始。2022 年推出电动品牌“茵未 BICOSE”，目前已形成“VOGE + LONCIN + BICOSE”的品牌体系，覆盖不同排量段与消费人群，摩托车板块重回公司战略重心。

图 2：“无极 VOGE”品牌发布会



资料来源：搜狐汽车，长江证券研究所

图 3：VOGE+LONCIN+BICOSE 品牌体系

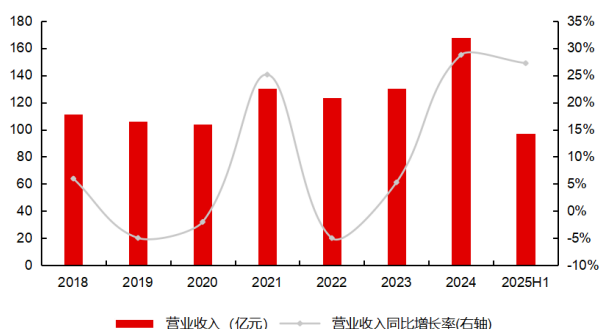


资料来源：公司年报，公司官网，摩托范，长江证券研究所

## 战略聚焦主业，盈利企稳回升显著

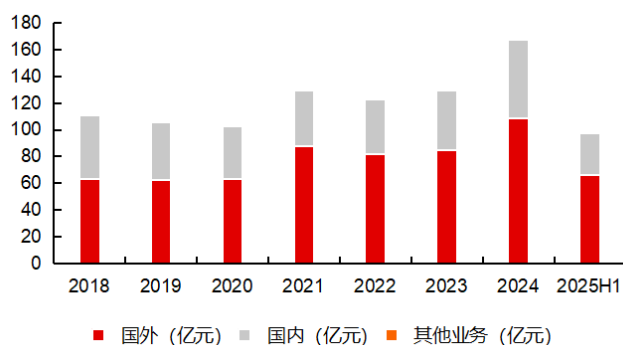
公司 2018–2024 年营业总收入由 112.0 亿元增长至 168.2 亿元，CAGR 为 7.0%，实现稳步增长。2021 年后，在摩托车业务回暖和品牌结构优化推动下，公司营收增速明显回升，2024 年同比增长 28.7%，创历史新高。2025 年上半年度，公司营业收入达 97.5 亿元，同比增长 27.2%，延续高增态势。海外市场为主要收入来源，2025H1，公司海外营收达 66.2 亿元，同比增长 36.62%，占比超过六成，延续多年稳固增长态势。国内市场表现亦持续改善，2025H1 收入为 31.3 亿元，同比增长 11.1%。

图 4：2018-2025H1 隆鑫营收情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

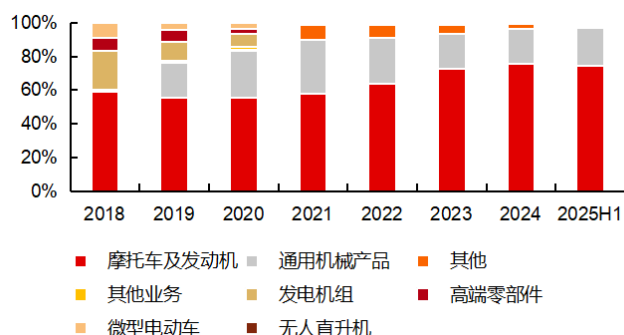
图 5：2018-2025H1 国内外业务收入



资料来源：Wind，长江证券研究所

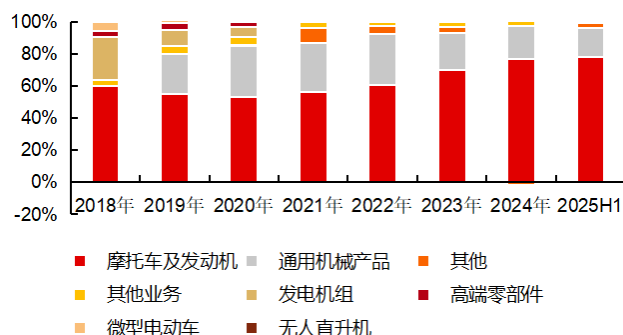
在 2018-2020 年，公司业务结构呈现明显的多元化特征。除摩托车及发动机和通用机械外，发电机组、高端零部件、微型电动车等板块均有一定占比。其中，摩托车及发动机板块收入占比在 55%–59% 之间，发电机组一度占比超过 20%。2021 年起，公司战略重心逐步向“摩托车+通机”主业集中。摩托车及发动机板块收入占比由 57.9% 提升至 2024 年的 75.4%，毛利占比由 56.3% 升至 77.0%；通用机械保持稳定支撑，2024 年收入占比达 20.67%。同期，发电机组、高端零部件等非核心板块持续压缩或退出，业务结构显著收敛。2025H1，摩托车及发动机业务毛利占比提高至 77.8%，公司盈利能力稳步修复，收入质量持续提升。

图 6：2018-2025H1 隆鑫各业务收入占比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：2018-2025H1 隆鑫各业务毛利占比



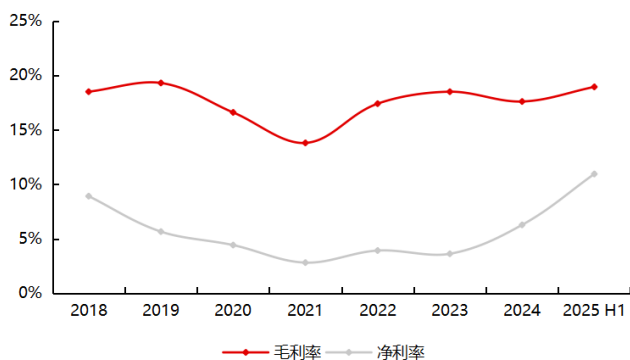
资料来源：Wind，长江证券研究所

盈利能力方面，公司在连续 4 年结构优化和减值出清后迎来盈利修复周期。2018-2021 年，隆鑫受海外关税问题和大宗商品价格上涨的叠加影响，公司毛利润下降，加之子公



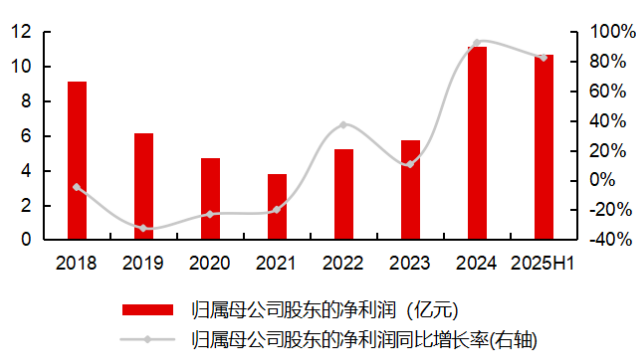
公司经营不善导致商誉减值和信用减值损失大幅增加，公司归母净利润一度由 2018 年的 9.2 亿元下降至 2021 年的 3.8 亿元。2021 年后隆鑫进入盈利修复阶段，至 2024 年已完成商誉减值出清，净利润回升，毛利率改善，毛利率和净利率分别由 2021 年的 13.8%/2.8%回升至 2024 年的 17.6%/6.3%。2025 年上半年度，公司实现归母净利润 10.7 亿元，同比增长 82.3%。

图 8：2018-2025H1 公司毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

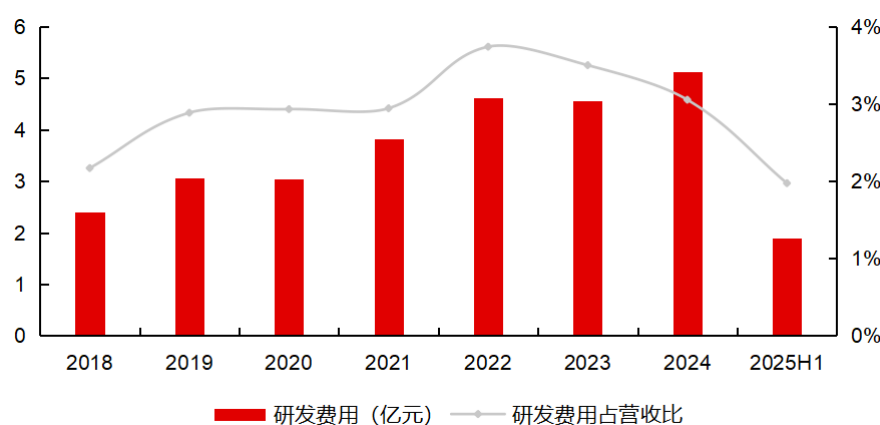
图 9：2018-2025H1 公司归母净利润情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

**公司持续保持稳健研发投入，支撑产品创新与技术积累。**2025 上半年度，公司研发费用达 1.9 亿元，占营业收入的 2.0%，整体投入水平处于行业较高区间。公司在整车、发动机、电控、电子电气架构等领域具备较为成熟的开发能力，研发资源能够有效覆盖摩托车与通用机械等多条产品线。截至 2024 年，公司国内外有效专利 1591 件，其中发明专利 350 件、实用新型专利 664 件、外观设计专利 577 项。

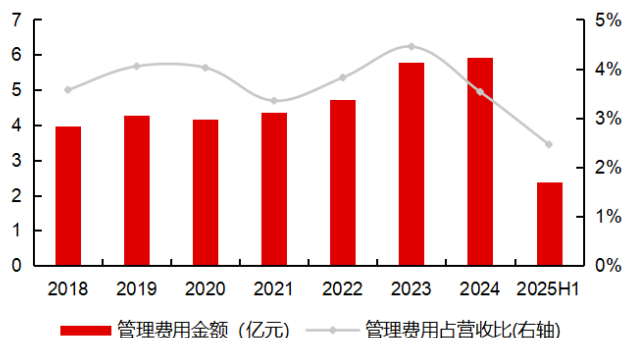
图 10：隆鑫研发投入情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

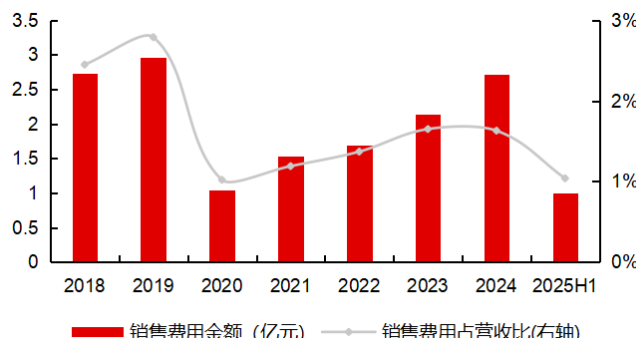
**公司持续优化费用管控，整体维持较好的成本控制能力。**2025H1 公司管理费用为 2.4 亿元，占营业收入比为 2.5%，较上年同比下降 0.8pct；销售费用为 1.0 亿元，占比 1.0%，同比下降 0.9pct。公司在营收增长的同时，期间费用率持续改善，反映出良好的费用管控水平。

图 11: 隆鑫管理费用情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 隆鑫销售费用情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 宗申入主焕新，治理协同强化

2024 年底，宗申新智造完成对隆鑫通用 5.04 亿股股票的司法划转过户，正式成为控股股东，左宗申亦成为隆鑫通用实际控制人。此次股权变更系隆鑫集团实质合并重整的重要落地举措，也标志着企业破产重整工作迈入实质完成阶段。宗申新智造作为宗申动力与宗申投资共同设立的平台公司，于 2024 年 7 月签署《重整投资协议》，出资 33.46 亿元收购股份。

表 1: 宗申获得隆鑫通用控股权

| 时间               | 事项           | 详情                                                                                                 |
|------------------|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022 年 1 月 30 日  | 法院裁定受理破产重整申请 | 重庆五中院受理隆鑫系十三家公司破产重整申请                                                                              |
| 2022 年 3 月 16 日  | 法院裁定实质合并重整   | 重庆五中院裁定对隆鑫系十三家公司进行实质合并重整                                                                           |
| 2022 年 11 月 21 日 | 法院批准重整计划     | 重庆五中院裁定批准隆鑫系十三家公司的重整计划                                                                             |
| 2024 年 7 月 1 日   | 签订《重整投资协议》   | 宗申新智造与隆鑫系十三家企业的破产重整管理人签订《重整投资协议》，参与隆鑫系十三家企业实质合并重整，拟出资 33.46 亿元收购隆鑫控股有限公司所持隆鑫通用 5.04 亿股股份           |
| 2024 年 12 月 23 日 | 控股权交接及股票过户完成 | 宗申新智造与隆鑫通用的控股权交接仪式在重庆举行，宗申新智造已收到《证券过户登记确认书》，隆鑫控股有限公司持有的隆鑫通用 5.04 亿股股票（占总股本 24.5513%）通过司法划转过户至宗申新智造 |

资料来源: 公司公告, 中国证券报, 长江证券研究所

**治理结构的重塑不仅完成了控股权更替，也为产业整合与业务协同奠定基础。**宗申方面表示，后续将通过资产置换与业务梳理，推动宗申动力与隆鑫通用“两家上市公司、各自主业清晰”的格局形成。在产业层面，宗申动力在摩托车动力系统领域具备领先地位，隆鑫通用则在整车与通机业务上拥有广泛布局，二者在供应链、产品矩阵与出口渠道等方面具备协同基础，有望通过整合提升资源配置效率与组织运营能力。“宗申+隆鑫”的组合有望打破此前“重庆摩帮”内部分化竞争格局，推动重庆摩托车产业在国际市场实现品牌联动与规模化跃升。

股权重整完成后，隆鑫通用在实际控制人变更的同时，管理层整体保持稳定。2024 年 8 月，公司完成董事会换届，宗申新智造董事长李耀出任公司董事长。李耀长期从事摩托车及通机相关产业，现任中国摩托车商会副会长，具备较丰富的行业背景与管理经验。经营层方面，总经理龚晖继续担任常务副总经理，自 2015 年起便在隆鑫通用担任副总经理，熟悉公司业务体系。董事会秘书叶珂伽、财务总监王建超等亦为公司长期核心管理成员，具备相对稳定的履职经验与专业背景。管理团队的延续性有助于公司在新治理结构下保持经营稳定，为后续整合提供保障。

表 2：股权重整后的隆鑫管理层构成

| 姓名  | 职务            | 个人简介                                                                                                                                                                                                |
|-----|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 龚晖  | 总经理、常务副总经理、董事 | 中国国籍，拥有加拿大永久居留权，重庆大学工商管理硕士学位。2015 年起在隆鑫通用任副总经理，后历任常务副总经理、第四届董事会董事，2024 年 8 月起，任隆鑫通用第五届董事会董事、总经理，代行董事长职责。                                                                                            |
| 李耀  | 董事长、董事        | 管理学硕士，中国国籍，无境外永久居留权。重庆市政协常委，中国摩托车商会副会长，重庆市进出口商会会长，重庆市工商联（总商会）副会长。2024 年 8 月起任隆鑫通用第五届董事会董事、董事长，此前在宗申产业集团任职，2004 年 10 月至今任重庆宗申动力机械股份有限公司董事。                                                           |
| 叶珂伽 | 董事会秘书         | 大学本科，毕业于重庆工商大学国际经济与贸易专业。2015 - 2021 年 9 月任证券部副部长、部长及证券事务代表；2015 年 1 月 - 2021 年 9 月任隆鑫通用动力股份有限公司第二届、第三届、第四届监事会职工监事；2021 年 9 月至今任董事会秘书。                                                               |
| 王建超 | 财务总监          | 学士学位，毕业于西安工业学院。曾就职于中国嘉陵工业股份有限公司；2003 年起在重庆隆鑫工业（集团）有限公司就职，2010 年至 2012 年任隆鑫通用副总会计师；2015 年 1 月至今任隆鑫通用动力股份有限公司财务总监。                                                                                    |
| 陈艺方 | 副总经理          | 学士学位，2005 年起就职于隆鑫工业集团、重庆隆鑫发动机有限公司、隆鑫通用动力股份有限公司，历任发动机事业部多岗位职务；2021 年至今任隆鑫通用动力股份有限公司总经理助理兼发动机事业部总经理、发动机研究院院长、隆鑫动力营销中心总经理，2023 年 4 月至今任隆鑫通用动力股份有限公司副总经理                                                |
| 黎军  | 副总经理          | 硕士研究生，南京理工大学车辆工程专业。2007 年起在隆鑫通用动力股份有限公司历任海外营业部副部长、LV16 业务部副总经理、休闲机车本部副总经理、摩托车事业部副总经理、发动机事业部副总经理、大排量机车事业部副总经理、摩托车事业部机车公司总经理；2023 年 7 月至今任隆鑫通用动力股份有限公司摩托车事业部常务副总经理，2023 年 9 月 22 日至今任隆鑫通用动力股份有限公司副总经理 |

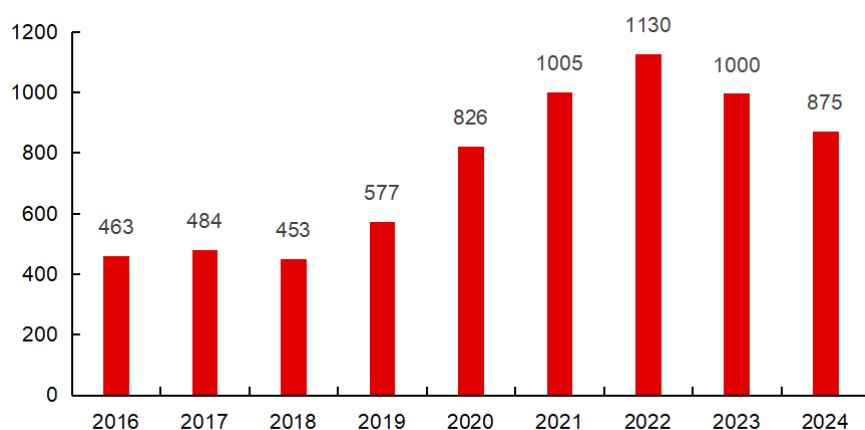
资料来源：Wind，长江证券研究所

## 国内市场：休闲娱乐驱动结构升级，大排量玩乐车稳步增长

### 悦己消费兴起，驱动高端扩容

**国内摩托车需求回升后企稳。**自 1985 年起，北京成为我国首个实施禁摩的城市，此后全国超过 200 个城市陆续采取了不同程度的禁摩措施。禁摩政策影响下，2019 年以前每年新注册摩托车数量在 500 万辆左右徘徊。2019 年后，预防管理政策催生公共交通替代需求，摩托车注册量开始上升，由 2020 年的年注册 826 万辆增加至 2022 年的 1130 万辆。2023 开始，受二手摩托车市场挤压、消费信心不足影响，中国每年新注册摩托车数量回落，整体维持在 900 万辆左右。据中国摩托车商会统计，2025 年 1-6 月国内新注册摩托车约 430 万辆，同比去年（2024 年上半年 436.56 万辆）企稳。

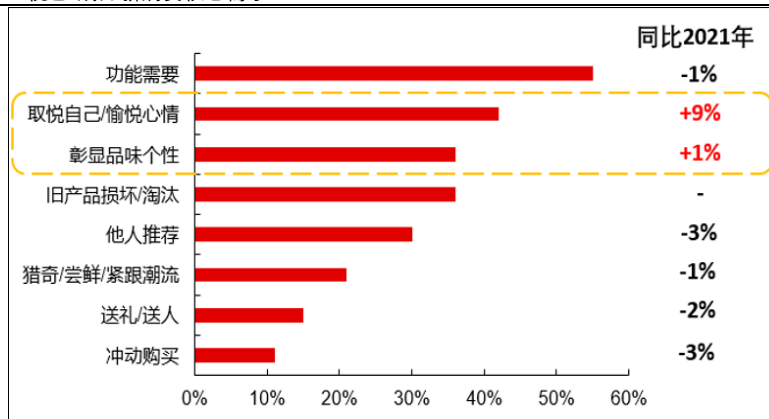
图 13：2016-2024 国内每年新注册摩托车数量（单位：万辆）



资料来源：Statista，长江证券研究所

**新消费更看重情绪价值，“悦己”成为核心需求。**消费者不再仅为实用买单，而是追求商品带来的情感共鸣与品味体现。如今，“为情绪买单”已成主流，满足自我愉悦成为高层次需求。MobTech 研究院数据显示，2024 年“取悦自己/愉悦心情”在购物动机中的权重显著上升，这一趋势也正重塑等摩托车多元消费市场。

图 14：“悦己”成为新消费核心需求



资料来源：MobTech 研究院，长江证券研究所

**个性化、多元化成为趋势，玩乐和社交属性创造高溢价空间。**消费者对摩托车的需求不再仅仅局限于基本的出行功能，而是更加注重个性化、品质化和娱乐化。根据华经产业研究院，摩托车可分为中小排量通路车和大排量休闲玩乐车，大排量玩乐型摩托车主要分为跑车、巡航、探险等类型，除了具备丰富的可玩性，还兼具社交属性。同时，消费者在购车时也越来越理性，除了关注车辆的性能和外观，对于性价比、品牌口碑和售后服务等方面也给予了更多的关注。相比普通通路摩托车，休闲玩乐高端车型拥有更明显的溢价。

表 3：通路车和休闲玩乐车对比

|      | 通路车                                         | 休闲玩乐车                                                             |
|------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 代表产品 | 豪爵 UFD125<br>参考售价 8280 元                    | 春风 450SR；售价 2.50 万元<br>钱江赛 550S；售价 2.70 万元<br>无极 CU525；售价 2.67 万元 |
| 使用场景 | 主要用于代步，适合短距离骑行和日常通勤                         | 追求速度与激情，兼具交通工具属性和社交属性，常用于休闲骑行和短途旅行                                |
| 产品设计 | 排量通常为 150cc 及以下；注重实用性和耐用性，设计偏向舒适稳定，骑行姿势较为直立 | 排量通常为 250cc 及以上；外观设计更加霸气动感，符合骑士审美，避震和刹车系统的性能更强大                   |
| 发展趋势 | 受到禁摩令、电瓶车替代的影响，通路车销量显著下滑，2018 年后趋稳          | 国产品牌的影响力提高，国内消费者接受度逐步提升，休闲玩乐车型渗透率呈现快速提升趋势                         |

资料来源：摩托范，华经产业研究院，长江证券研究所

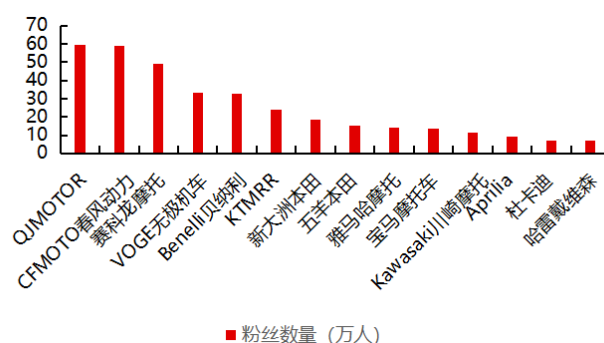
**摩托骑行文化复兴，借助社媒加速渗透。**线下方面，第二十二届中国国际摩托车博览会在重庆国际博览中心开幕，吸引观众超 20 万人。线上方面，摩托车品牌正在借助社媒账号加速向目标消费群体渗透。摩托车玩家与社交平台用户高度重合，图文与短视频内容助力品牌形象快速渗透并形成口碑扩散效应，进一步为摩托车文化的流行强势赋能。与汽车相比，摩托车更具可视化传播优势，骑行过程中的服饰风格、车身涂装、引擎声浪等元素均具备极强的“内容感”与关注度。根据《2024 年西安市摩托发展与政策研究报告》统计，钱江摩托等品牌在国内主要社交媒体平台收获了大量关注，全平台粉丝数接近 60 万人。

图 15：第二十二届中国国际摩托车博览会



资料来源：搜狐汽车，长江证券研究所

图 16：截至 2024 年 4 月，各大摩托车品牌国内社媒平台账号粉丝统计



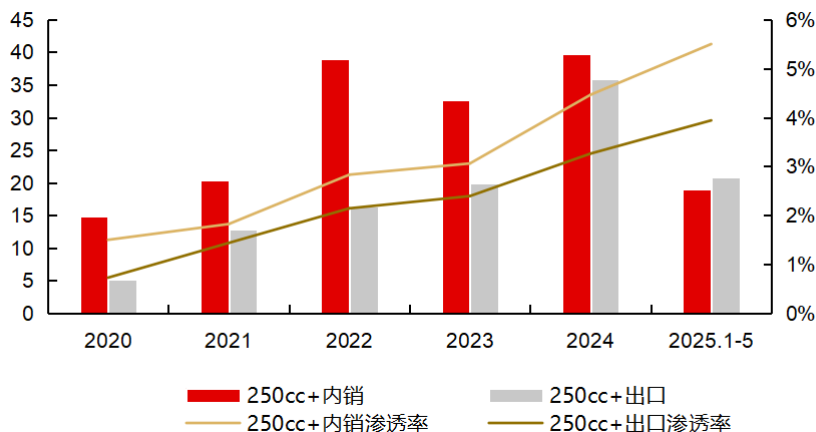
资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

**250cc+大排量摩托车销量持续增长，增速较快。**2021-2022 年，露营、大排量摩托车等户外运动兴起并广泛传播，大排量摩托车销量增长显著。2023 年开始，需求受到短暂



冲击，2024 年大排量内销近 40 万辆，同比+21.8%，重回增长趋势。2025 年 1-5 月，大排量内销 19.1 万辆，同比增长 31.6%。

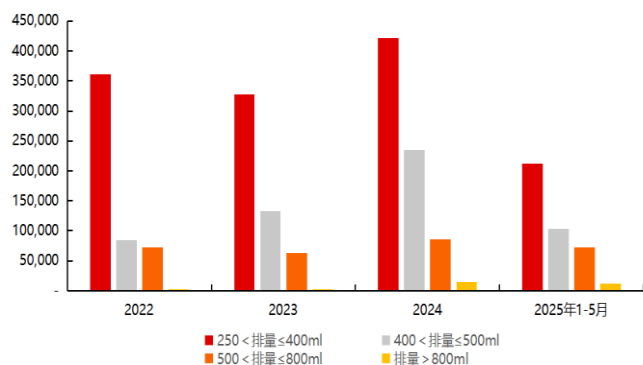
图 17：250cc+二轮摩托车在出口和内销中的市占率和销量情况（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

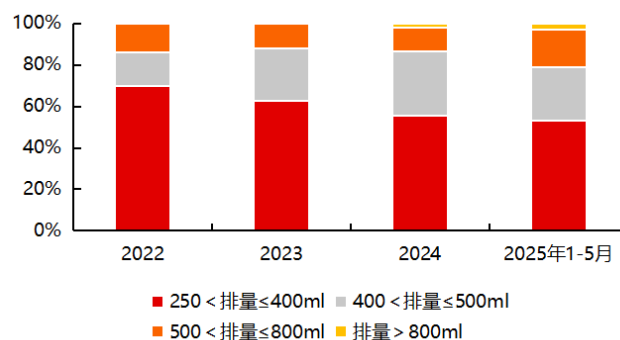
**排量段持续升级成为趋势，400-500cc 和 800cc 以上销量激增。**从排量结构来看，2022 年及以前，大排量整体销售以 250-400cc 为绝对主导，2022 年占比高达 69.7%；2024 年，400-500cc 排量段车型销量陡增至 23.4 万辆，同比+77.3%，销量占比提升至 31.0%。800cc+段销量增势明显，2022 年国内整体销量仅 793 辆，2024 年突破 1 万辆，2025 年势头不减，前五个月售出 1.2 万辆，250cc+大排量摩托车排量段正在持续升级。

图 18：250cc+各排量段销量（单位：辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

图 19：250cc+各排量段占比

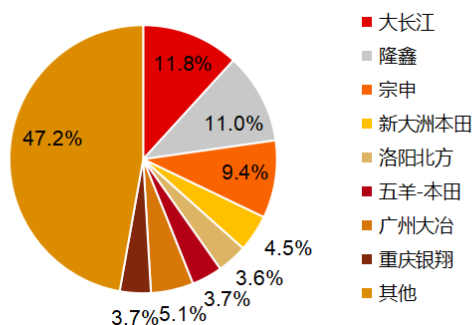


资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

## 竞争企业众多，大排量赛道头部效应显著

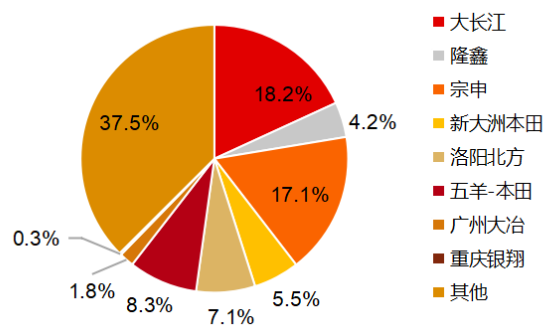
**国内具有摩托车整车制造资质的企业约 100 家左右，市场参与者众多。**从燃油摩托车销量来看，2024 年销量排名前五的企业分别是长江、隆鑫通用、宗申集团、广州大冶和新大洲本田，销量分别为 194.0、180.3、154.2、84.54、73.6 万辆，CR5 为 41.7%。其中，长江、宗申集团、五羊-本田、洛阳北方和新大洲本田的内销份额占据前五名，合计占比 56.3%。

图 20：2024 年国内摩托车品牌合计市场份额（内销+出口）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

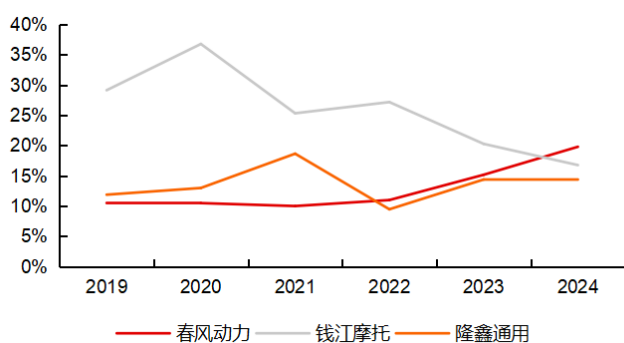
图 21：2024 年国内摩托车内销市场份额



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

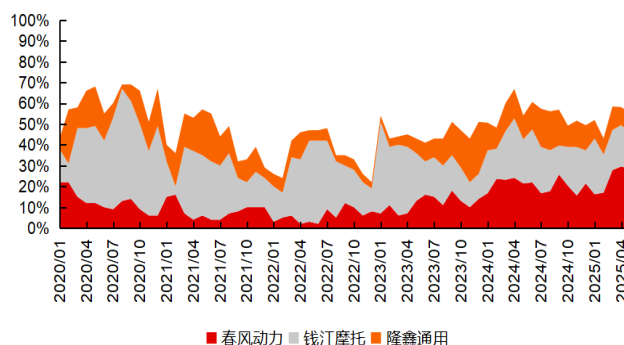
**大排量休闲娱乐车市场集中度高，头部效应显著。**隆鑫通用、钱江摩托和春风动力是国内三家主打大排量摩托车的上市企业。2019-2021 年隆鑫通用大排量市占率逐年上升，2022 年受产品品类布局不完善影响，隆鑫错过了当年复古巡航车型的市场红利，市占率有所下滑。2023 年开始，隆鑫进一步完善产品矩阵，推出仿赛、巡航、ADV 等多款车型，市占率回升。2024 年，隆鑫通用 250cc 以上产品总销量 10.8 万辆，在大排量市场中占据 14.2% 的市场份额，钱江摩托、春风动力的市占率分别为 16.8% 和 19.8%。2024 年隆鑫通用大排量内销量为 5.7 万辆，市占率约为 14.3%，较去年增加 3.7pct；春风动力大排量内销量 8.3 万辆，市占率约为 20.8%；钱江摩托大排量内销量 8.5 万辆，市占率 21.4%，较 2023 年下降 1.2pct。头部三家企业在大排量内销中的合计市占率达到 56.6%。

图 22：2020-2024 隆鑫/钱江/春风 250cc+市场总体市占率



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

图 23：2020-2024 隆鑫/钱江/春风 250cc+内销市占率



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

**不同摩企的主打产品和市场策略各异，隆鑫通用以出口海外为主。**大长江主打 125cc 轻型和小排量摩托车，兼顾内销和出口，2024 年国内销量占其总销量的比例为 50.9%。隆鑫通用以海外市场为主，主要出口欧洲和拉丁美洲，2024 出口 157.2 万辆，海外销量占其总销量的 87.2%。宗申主要发力国内市场，小排量是其传统优势领域，旗下赛科龙专注中高端大排量市场。作为日系合资品牌的新大洲本田和五羊本田则主推中高端踏板车。

图 24：国内摩托车企业介绍

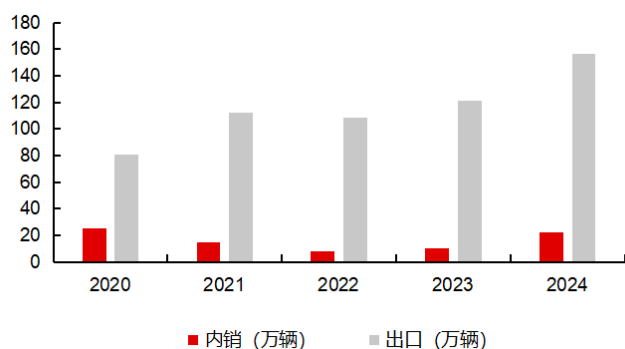
|      | 大长江                                                                                                                                                                                           | 隆鑫通用                                                                                                                                                                                           | 宗申集团                                                                                                                                                                                          | 新大洲本田                                                                                                                                                                                                      | 五羊本田                                                                                                                                                                                                     |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 主打产品 | <br>豪爵AFR125<br><br>豪爵VF125 | <br>无极CU 250<br><br>无极CU 625 | <br>宗申125ET<br><br>赛科龙RC250 | <br>新大洲本田CB190TR<br><br>新大洲本田Wave110 | <br>五羊本田CB190R暴风眼<br><br>五羊本田CG125 |
| 旗下品牌 | 豪爵, 铃木豪爵 (合资)                                                                                                                                                                                 | 隆鑫LONCIN, 无极VOGE, 茵末BICOSE                                                                                                                                                                     | 赛科龙, 宗申, 森蓝                                                                                                                                                                                   | /                                                                                                                                                                                                          | /                                                                                                                                                                                                        |
| 所在城市 | 广东江门                                                                                                                                                                                          | 重庆                                                                                                                                                                                             | 重庆                                                                                                                                                                                            | 江苏太仓                                                                                                                                                                                                       | 广东广州                                                                                                                                                                                                     |
| 核心市场 | 亚洲, 非洲, 拉丁美洲                                                                                                                                                                                  | 欧洲, 拉丁美洲                                                                                                                                                                                       | 东南亚, 非洲, 拉丁美洲                                                                                                                                                                                 | 亚洲, 非洲                                                                                                                                                                                                     | 亚洲, 欧洲, 美洲, 非洲                                                                                                                                                                                           |
| 是否上市 | 否                                                                                                                                                                                             | 是                                                                                                                                                                                              | 子公司宗申动力已上市                                                                                                                                                                                    | 否                                                                                                                                                                                                          | 否                                                                                                                                                                                                        |

资料来源：摩托范，公司年报，长江证券研究所

## 国内战略：稳住中低端份额，发力高端市场

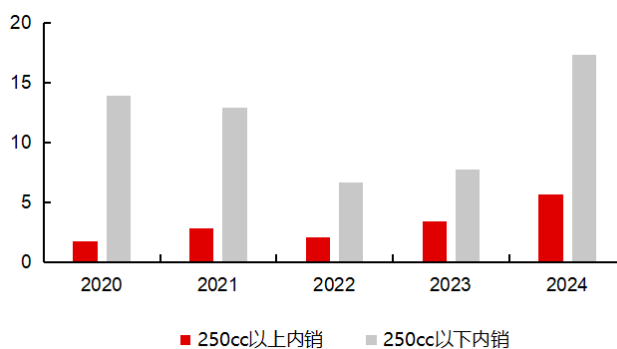
隆鑫过往以生产小排量通路车为主，在中低端市场份额稳定。通路车包含跨骑车、踏板车和弯梁车。2020-2024 年，隆鑫摩托车销售以出口为主，出口销量占比在 80%左右。2024 年隆鑫总销量 180.3 万辆，其中 250cc 以下中小排量摩托车销量 169.5 万辆，占比 94.0%；内销量 23.1 万辆，其中 250cc 以下销量 17.4 万辆，占比 75.4%。

图 25：2020-2024 年隆鑫通用内销与出口量



资料来源：中国摩托车商会，智研咨询，长江证券研究所

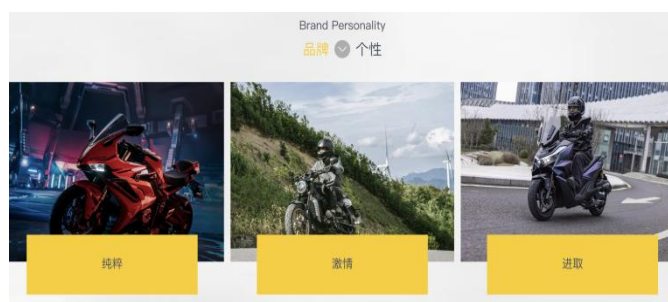
图 26：2020-2024 年隆鑫通用内销排量结构（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，智研咨询，长江证券研究所

**2018 年隆鑫创立品牌无极，主打大排量中高端机车。**无极的品牌定位是极致驾驭乐趣的运动机车品牌，主张“无极机车·不止于品控”，坚持纯粹、激情、进取的品牌个性。无极从诞生之初就积极展开全球化宣传，相继亮相十七届中国国际摩托车博览会、意大利米兰展等，强化品牌宣传。发布当年无极即实现销售 3,340 台，次年无极大排量摩托车生产线具备规模化生产能力，质量水平、生产效率和信息化管理程度达到了行业领先水平。2024 年，无极官宣吴磊为 VOGUE 全球品牌代言人，进一步触达年轻消费群体，品牌形象全面升级。

图 27：无极品牌定位



资料来源：公司官网，长江证券研究所

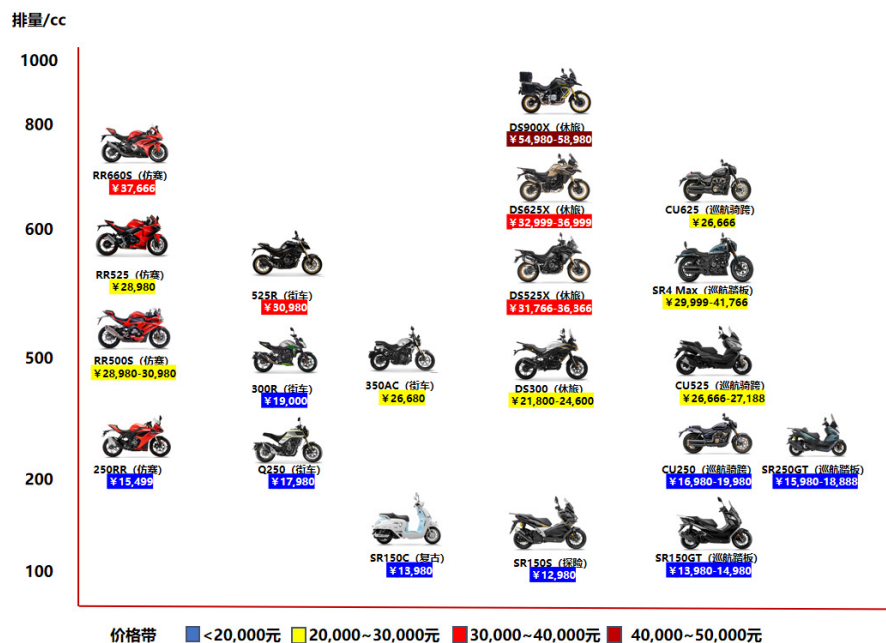
图 28：无极品牌主张“无极机车·不止于品控”



资料来源：懂车帝，长江证券研究所

多年来无极产品矩阵不断丰富，以爆品赢得口碑。公司持续强化“以消费者真实需求为中心”的技术研发理念，关注产品的舒适性、智能化和安全化，国内踏板车产品排量覆盖 125cc-350cc，骑跨车产品排量覆盖 250cc 到 900cc，车型涵盖仿赛、街车、休旅和巡航，构建起丰富完善的产品矩阵。无极擅长打造爆款，SR250GT、CU525、DS900X 持续引爆市场，巡航车型 CU250 高居巡航摩托车人气榜、口碑榜第一名，遥遥领先。

图 29：无极品牌产品矩阵



资料来源：摩托范，长江证券研究所

智能电控与四缸引擎技术实现突破，整车和动力系统再上新台阶。动力系统方面，ADV 车型 DS625X 搭载 581cc 双缸引擎，匹配博世电喷与滑动离合，使得 DS625X 在各种路况下都能表现出卓越性能。基于全新 V 型双缸平台打造的巡航车型 CU625 搭载高性能双缸发动机，最大输出功率高达 80 马力，标准配备 ABS 防抱死系统与巡航控制系统，进一步提升骑行过程中的安全性和舒适性。新品 RR500S 作为品牌首款针对跑山场



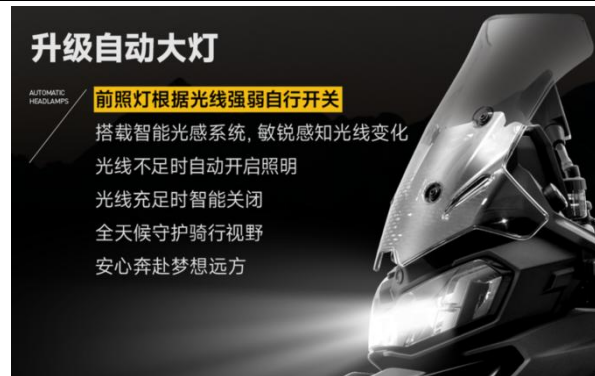
景深度优化的四缸车型，搭载全新研发的直列四缸 475cc 发动机，最大功率 57kW，极速可以轻松突破 220km/h，低扭特征契合山路骑行者的核心需求。整车方面，2025 款 DS900X 实现全电控升级，自动光感大灯可依托光感传感器自动判断周围环境亮度，实现进出隧道的自动开启/关闭，提升了骑行过程的安全便利性。

图 30：V 型双缸水冷引擎



资料来源：公司公告，摩托范，长江证券研究所

图 31：2025 款 DS900X 全电控升级



资料来源：懂车帝，长江证券研究所

国内大排量摩托车主要分为仿赛、街车、巡航、休旅、探险和复古。仿赛又称跑车，以一体式整流罩包裹大部分车身，车把低于油箱，动力方面出力偏高转，以便追求极速；街车发动机裸露，因此别名“裸车”，不安装一体式整流罩，操控灵活；巡航车座椅低、油箱长，追求舒适的骑行姿态；休旅车坐垫宽大，适合公路休闲骑行；探险车在休旅的基础上加强减震系统，舍去部分娱乐功能，适合中长途摩旅；复古在街车的基础上添加复古元素，如镀铬件、圆灯等，更具文艺气息。根据摩托范，无极仿赛车型 RR500S、巡航车型 CU250 和 CU525 在同款车型中位居人气榜头部，表现出强大的品牌号召力。

图 32：截至 2024 年 8 月，无极仿赛和巡航车型人气榜排名

| 人气榜                    | 询价榜            | 口碑榜   | 人气榜 | 询价榜            | 口碑榜  | 人气榜 | 询价榜            | 口碑榜   |
|------------------------|----------------|-------|-----|----------------|------|-----|----------------|-------|
| 近 7 天车型浏览量得分, 每天 0 点更新 |                |       |     |                |      |     |                |       |
| 1                      | 无极 CU250       | 45.4万 | 1   | 无极 CU250       | 9.3分 | 1   | 无极 RR500S      | 69.3万 |
|                        | ¥16,980~19,980 | 人气指数  |     | ¥16,980~19,980 | 口碑指数 |     | ¥28,980~30,980 | 人气指数  |
| 2                      | 豪爵 TR300       | 29.0万 | 2   | 赛科龙 AQS401     | 9.3分 | 2   | QJMOTOR 赛60C   | 59.4万 |
|                        | ¥21,980~23,280 | 人气指数  |     | ¥22,988~24,988 | 口碑指数 |     | ¥38,999~50,999 | 人气指数  |
| 3                      | 无极 CU525       | 24.5万 | 3   | 奔达 金吉拉350      | 9.3分 | 3   | 张雪机车 500RR     | 50.7万 |
|                        | ¥26,666~27,188 | 人气指数  |     | ¥21,980~23,980 | 口碑指数 |     | ¥27,980~32,980 | 人气指数  |
| 4                      | 无极 CU625       | 23.8万 | 4   | 奔达 金吉拉500      | 9.3分 | 4   | 春风 450SR       | 44.4万 |
|                        | ¥26,666        | 人气指数  |     | ¥26,980        | 口碑指数 |     | ¥25,980~32,980 | 人气指数  |
| 5                      | 奔达 灰石250       | 22.9万 | 5   | 无极 CU525       | 9.2分 | 5   | 春风 750SR-S     | 41.0万 |
|                        | ¥16,980        | 人气指数  |     | ¥26,666~27,188 | 口碑指数 |     | 暂无报价           | 人气指数  |

资料来源：摩托范，长江证券研究所

相比春风和钱江,无极产品在相同排量下拥有更高的性价比。无极 RR500S、春风 500SR VOOM、钱江 QJ 赛 550 均为排量 500cc 左右仿赛车型，春风 550SR VOOM 和无极 RR500S 采用冲压进气的方式，相比 QJ 赛 550 的自然进气，在同排量下拥有更大的功率。春风 500SR VOOM 和无极 RR500S 均为四缸，排量、最高时速和最大转速均相



同,最大功率接近,但无极 RR500S 的售价为 27,980 元,价格低于春风 500SR VOOM,展现出更强的性价比优势。

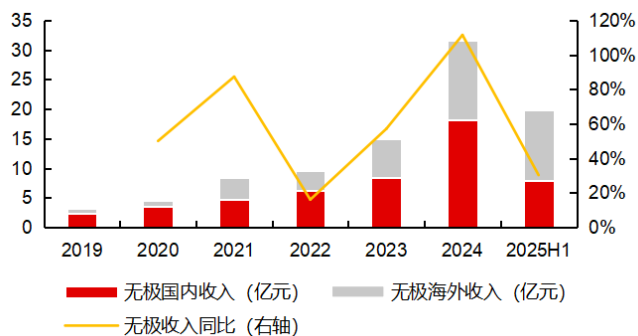
图 33: 国内大排量摩托产品对比

|             | 春风500SR VOOM                                                                      | 无极RR500S                                                                          | QJ赛550                                                                              |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 产品外观        |  |  |  |
| 排量 (cc)     | 500                                                                               | 500                                                                               | 550                                                                                 |
| 价格 (元)      | 34,980                                                                            | 27,980                                                                            | 23,999                                                                              |
| 最高时速 (km/h) | 220                                                                               | 220                                                                               | 192                                                                                 |
| 发动机气缸数      | 四缸                                                                                | 四缸                                                                                | 双缸                                                                                  |
| 最大功率 (kW)   | 61                                                                                | 57                                                                                | 45                                                                                  |
| 最大马力 (ps)   | 82.9                                                                              | 77.5                                                                              | 61.2                                                                                |
| 最大转速 (rpm)  | 12,500                                                                            | 12,500                                                                            | 8500                                                                                |

资料来源: 摩托范, 长江证券研究所

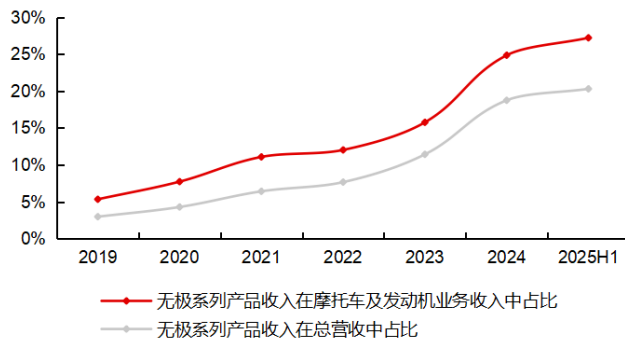
**无极收入增长劲力深厚, 公司营收贡献重要牵引。**2019 年公司无极系列摩托车产品实现销售收入 3.2 亿元, 占公司摩托车及发动机销售收入的 5.3%。2024 年无极系列产品实现销售收入 31.5 亿元, 占公司总营收的 18.7%, 2019-2024 年 5 年营收复合增长率 58.4%。其中国内实现销售收入 18.1 亿元, 同比增长 114.5%。2025H1 无极收入维持高速增长, 整体实现收入 19.8 亿元, 较去年同期增长 30.2%, 在摩托车及发动机业务中的占比提升至 27.2%, 同比增长 2.4pct。

图 34: 无极系列产品海内外收入情况及增速



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 35: 无极系列产品收入占比



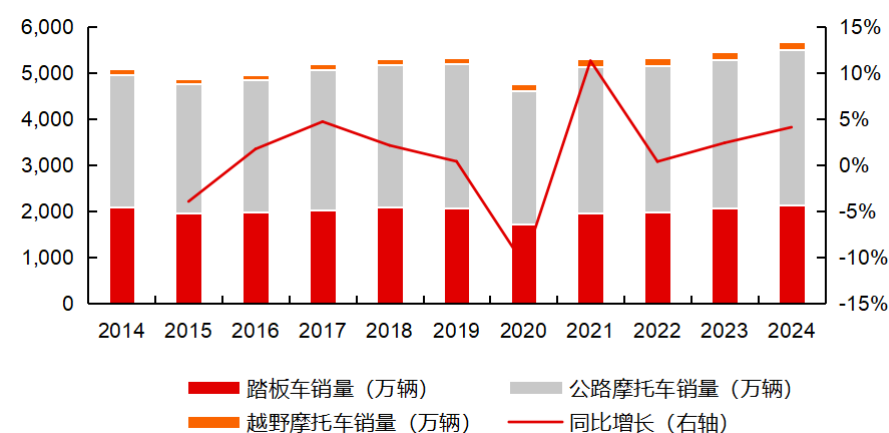
资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 海外市场：区域分层重构增长，国产替代加速破局

### 海外大排量需求稳步提升，国产品牌出口正当时

据 Statista，2014-2024 年全球摩托车销量始终维持在 5000 万辆左右，2014-2024 年 10 年复合增长率为 1.12%，至 2024 年销量约 5684 万辆，其中踏板车销量 2146 万辆，公路摩托车 3362 万辆，越野摩托车销量 176 万辆。从地区看，亚洲是全球主要的摩托车市场，年销量约 4500 万辆，美洲摩托车销量约 480 万辆，非洲摩托车销量约为 210 万辆，欧洲市场销量约为 150 万辆，大洋洲销量较少，每年销量约 10 万辆。

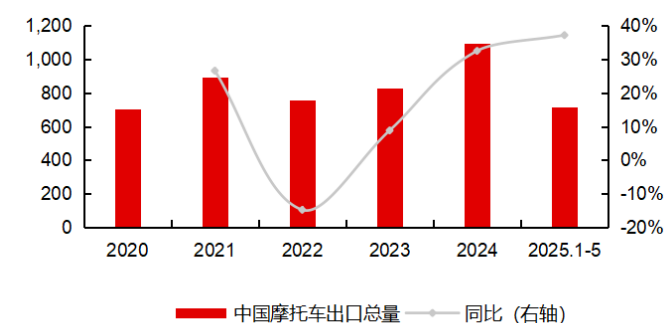
图 36：2014-2024 全球摩托车销量情况



资料来源：Statista，长江证券研究

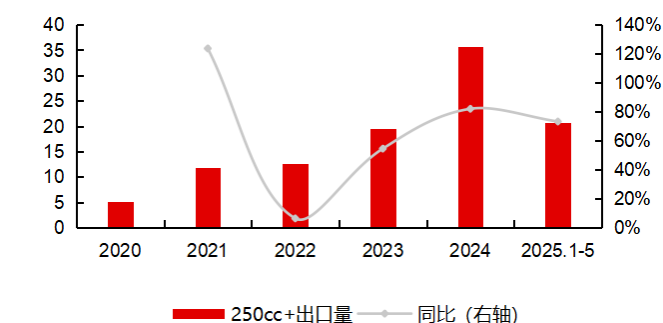
**国产品牌出口加速，大排量成为出口增长的重要引擎。**根据中国摩托车商会统计分析，2024 年 1-12 月，我国摩托车整车出口量为 1101.6 万辆，较去年同期增长 32.5%。大排量出口增长迅速，2024 年 250cc 以上大排量摩托车出口 35.9 万辆，同比增长 81.9%。

图 37：中国摩托车整车出口总量（万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

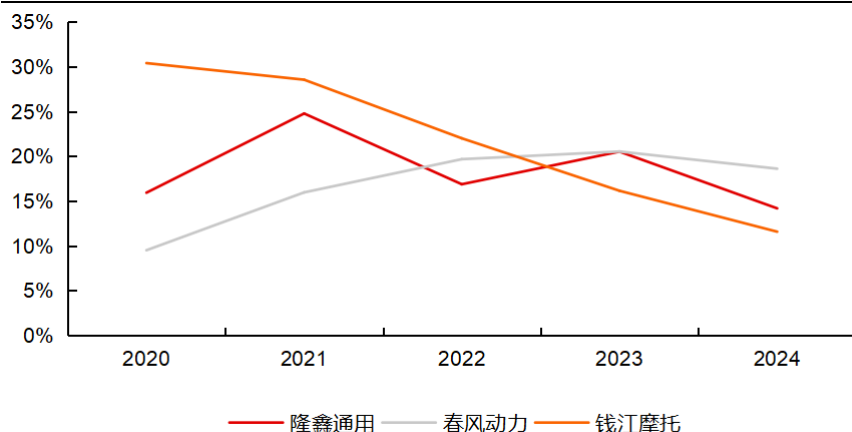
图 38：中国大排量摩托车出口数量（万辆）



资料来源：海关总署，长江证券研究所

2024 年中国摩托车出口品牌中，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、大长江、广东大冶、广州豪进、宗申、重庆银翔、江门市珠峰、新大洲本田、力帆、润通，上述十家企业共出口 665.93 万辆，占摩托车出口总量的 60.5%。在大排量出口中，春风、钱江和隆鑫占据前三名。2024 年隆鑫通用大排量出口 5.1 万辆，在国产大排量出口中的市占率为 14.2%；春风动力大排量出口 6.7 万辆，市占率 18.6%，较去年下降 1.9pct；钱江摩托大排量出口 4.2 万辆，市占率 11.6%，同比下降 4.6pct。2024 年头部三家企业在国产大排量出口中的合计市占率约为 44.4%。

图 39：2020-2024 春风/钱江/隆鑫大排量出口市占率

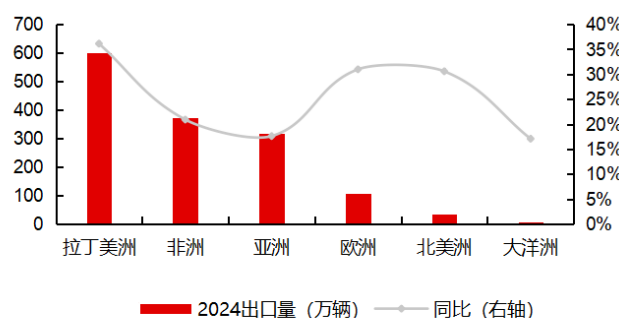


资料来源：中国摩托车商会，Wind，长江证券研究所

## 欧洲市场高端休闲主导，拉美通勤与大排量并驱

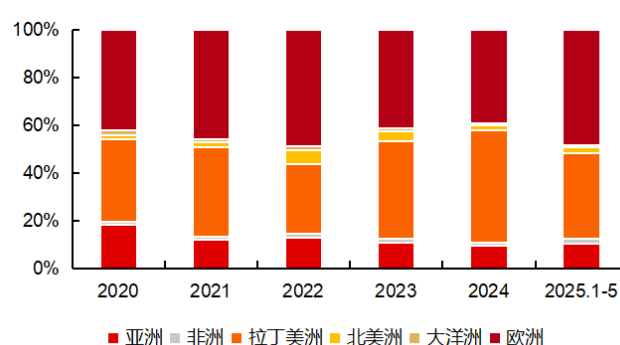
中国摩托车出口集中于拉美、非洲和亚洲市场，大排量摩托车出口欧洲和拉美为主。根据海关数据统计分析，2024 年 1-12 月，我国摩托车整车出口拉丁美洲出口最多，涨幅最大，出口量为 603.6 万辆，同比增长 36.1%；欧洲地区出口 110.1 万辆，同比增长 31.0%。大排量摩托车以出口欧洲和拉美为主，在总出口量中占比 80%左右。

图 40：2024 年中国摩托车出口按地区情况（万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

图 41：250cc+ 摩托车出口地区分布（按出口量）

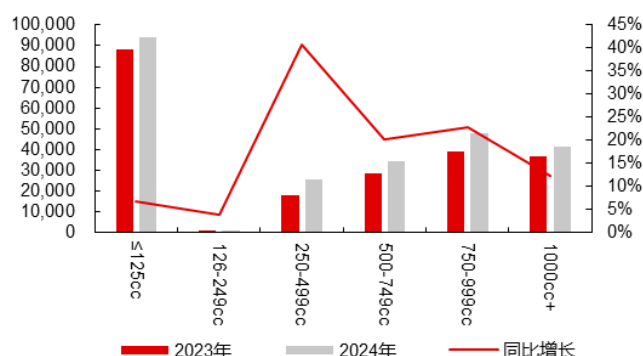


资料来源：海关总署，长江证券研究所

欧洲市场高端大排量车型备受欢迎，德国/英国/意大利/西班牙表现突出。消费者不满足于摩托车的通勤工具属性，而是追求骑行乐趣和冒险体验。2024H1，欧洲摩托车新增注

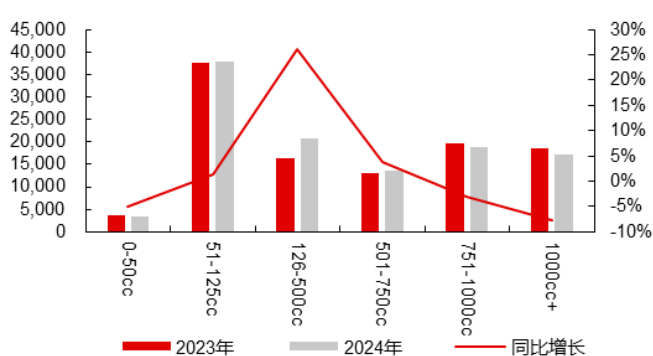
册量排行前五的国家分别是德国、西班牙、法国、意大利和英国，总计注册量 61.1 万，约占欧洲全部摩托车销量的八成。2024 年全年看，德国摩托车新注册摩托车 24.7 万辆，发动机排量在 125cc 以上动力两轮车 15.3 万辆，占比 61.7%；250cc 以上销量增速更快，250-499cc、500-749cc、750-999cc、1000cc+ 同比分别增长 40.9%、20.3%、22.9%、12.4%。英国 2024 年两轮摩托车总销量 11.3 万辆，中大排量段增长迅速，125cc+ 的摩托车注册量占比高达 63.0%，同比上涨 0.7pct；126-500cc 排量段销量 2.1 万辆，同比增长 26.2%。

图 42：2024 年德国各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆）



资料来源：德国摩托车工业协会（IVM），长江证券研究所

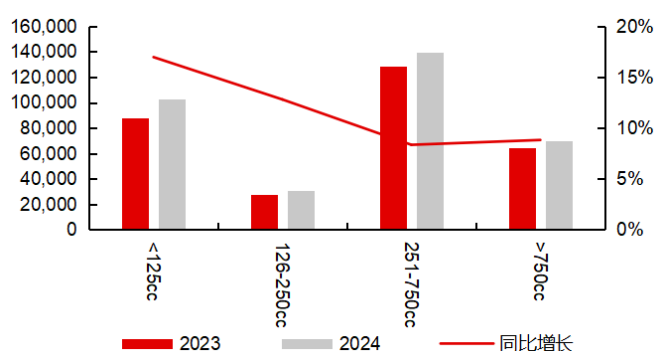
图 43：2024 年英国各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆）



资料来源：英国摩托车工业协会（MCIA），长江证券研究所

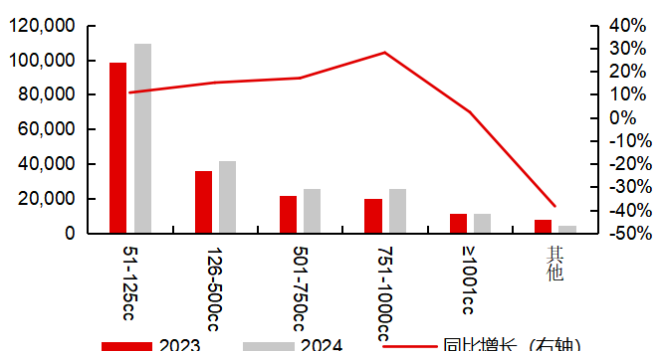
**意大利和西班牙摩托车销量增长强劲，1000cc 以下大排量段增速迅猛，1000cc+超大排量段反响稍弱。**2024 年意大利总销量 35.3 万辆（含电动），250cc 排量以上销量攀升，较去年同期增加 1.7 万辆，同比增长 8.5%。西班牙总销量 22.2 万辆，较上一年上涨 11.4%，51-125cc/126-500cc/501-750cc/751-1000cc/1000cc+ 销量分别同比上涨 10.8%/15.1%/17.1%/28.1%/2.3%。

图 44：2024 年意大利各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆）



资料来源：意大利全国自行车摩托车配件协会（ANCMA），长江证券研究所

图 45：2024 年西班牙各排量段摩托车销量及增长情况（单位：辆）

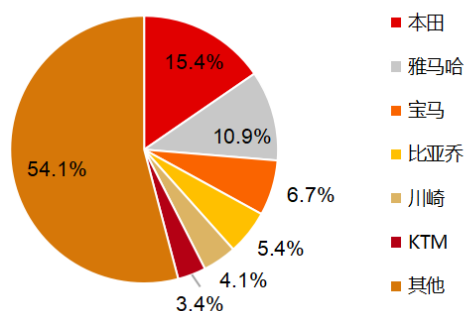


资料来源：西班牙全国两轮车行业公司协会（Anesdor），长江证券研究所

**从品牌看，欧洲和拉美均以日系和本土品牌最为畅销，印度品牌在拉美也占据一定市场。**在欧洲，2023 年本田以 15.4% 的市场份额位居第一，雅马哈和宝马紧随其后，随后是比亚乔（意大利）、川崎和 KTM（意大利）。拉美本土品牌包括墨西哥的 Italika、哥伦比亚的 AKT 摩托、阿根廷的 Carabela、Motomel 和 Corven。在拉丁美洲，2024 年日系

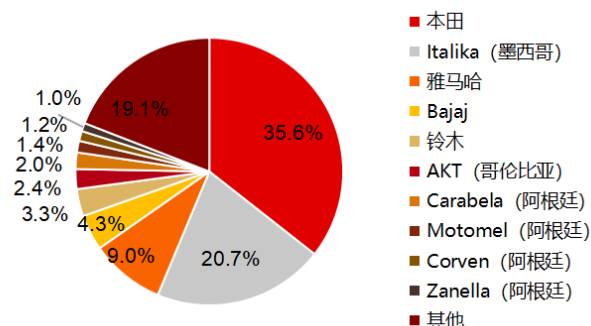
品牌和拉美本土品牌市场份额分别为 47.9%和 28.7%，其中本田占比 35.6%居首。印度品牌 Bajaj 市场份额居于第四位，占比 4.3%。

图 46：2023 年欧洲摩托车品牌市占率（按销量）



资料来源：Statista，长江证券研究所

图 47：2024 拉丁美洲摩托车品牌市占率（按销量）



资料来源：观研天下，长江证券研究所

## 隆鑫渠道+产品双管齐下，高配低价撬动市场份额

隆鑫多年来代工宝马吸收技术，加固制造能力根基，制造标准达国际水平。2005 年开始，隆鑫与德国宝马公司合作，2013 年 10 月启动 BMW 全新大排量双缸发动机项目，宝马的 750/850 系列发动机由隆鑫代工；2015 年，隆鑫和宝马的合作进一步加深，开始代工生产宝马的 C400 系列整车；2024 年 5 月宝马与隆鑫的新发动机项目正式签约，双方合作进入了一个全新的高度。隆鑫通过宝马代工吸收轻量化、电控技术，反向赋能自主品牌。凭借与宝马的深度合作，隆鑫不断提升自身管理体系和质量保证能力，双方达成品牌与技术、产能与成本的优势互补。

图 48：隆鑫代工的宝马 C400GT



资料来源：摩托范，长江证券研究所

加深企业战略合作，海外建厂布局全球制造，为拓展多元国际市场奠基。2019 年 7 月，隆鑫与意大利 MV 奥古斯塔公司达成协议，双方在高端大排量摩托车及发动机领域建立长期战略合作关系。2023 年，又携手德国 CIP 集团，积极介入智能化电动出行。2019



年 12 月,隆鑫越南工厂建成,至 2022 年产能提升至 80 万台。随着越南工厂产能达标,隆鑫的业务初步具备了全球化的制造能力,为拓展多元化的国际市场提供了保障。

图 49: 隆鑫与 MV 奥古斯塔签署长期战略合作



资料来源: 搜狐汽车, 长江证券研究所

图 50: 隆鑫与德国 CIP 公司合作打造“魔骑”项目



资料来源: 摩信网, 长江证券研究所

**渠道建设加强, 终端分销体系以及线下服务体系持续完善。**公司在牢牢抓住传统优势区域拉丁美洲的同时, 积极拓展欧洲、东南亚、非洲等地大客户, 在欧洲开拓英国、意大利、西班牙等市场。2021 年建成欧洲首家无极旗舰店, 2024 年销售网络覆盖五大洲 90 多个国家和地区, 经销商数量超过 2000 家。欧洲地区销售网点累计建成 876 个, 无极海外销售网点从 2020 年的 206 家增长到 2024 年的 1165 家。

图 51: 春风/隆鑫/钱江渠道对比

|        | 春风动力                     | 隆鑫通用                      | 钱江摩托                               |
|--------|--------------------------|---------------------------|------------------------------------|
| 布局战略   | 国内“保价格, 稳市场”<br>海外聚焦重点市场 | 全球化布局+服务体系优化              | 国内“品牌力+产品力+渠道力”<br>海外“大手笔、大组织、大增长” |
| 布局市场   | 北美, 欧洲                   | 欧洲, 拉丁美洲, 初步打通东南亚渠道       | 欧洲, 南美, 东南亚                        |
| 经销商数量  | 国内1400家, 全球渠道超600家       | 全球超2000家                  | 全球3000家                            |
| 销售网点数量 | 全球5000家                  | 无极国内销售网点990家, 海外销售网点1165家 | /                                  |

资料来源: 春风动力年报, 隆鑫通用年报, 钱江摩托年报, 长江证券研究所

**建立自主研发体系, 打造“高配低价”自主产品。**隆鑫依托“平台技术中心+事业部工程研究院”双轮驱动, 截至 2024 年底拥有 1500 余名研发人员, 累计获 46 国专利授权近 7000 件, 核心技术达国际领先水平。无极 SR4Max 与宝马 C400 GT 采用同平台技术, 核心部件性能接近宝马, 但售价显著降低。2025 款宝马 C400 GT 舒适版售价 85,900 元, 在最高时速、最大功率、最大马力、最大扭矩等参数完全一致的情况下, 无极 SR4Max 售价仅为 29,999, 比宝马价格便宜 60%以上。与日系品牌相比, 无极 SR4Max 比同为排量 300-350cc 左右踏板车的本田 NSS350 和雅马哈 XMAX 更具性能优势, 且价格比日系品牌低 20%~40%。在“高配低价”策略下, 无极逐步占据欧洲市场, 2024 年在欧洲市场实现销售收入 10.21 亿元, 同比增长 133.4%。未来, 无极有望继续凭借性能和价格优势, 在全球市场替代日系和欧洲本土品牌, 给公司带来进一步的收入提升。

图 52：国际摩托车品牌产品对比

|              | 宝马C400GT                                                                          | 无极SR4Max                                                                          | 本田NSS350                                                                           | 雅马哈XMAX                                                                             |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 产品外观         |  |  |  |  |
| 排量 (cc)      | 350                                                                               | 350                                                                               | 350                                                                                | 300                                                                                 |
| 价格 (元)       | 85,900                                                                            | 29,999                                                                            | 40,880                                                                             | 49,800                                                                              |
| 车辆类型         | 踏板                                                                                | 踏板                                                                                | 踏板                                                                                 | 踏板                                                                                  |
| 发动机气缸数       | 单缸                                                                                | 单缸                                                                                | 单缸                                                                                 | 单缸                                                                                  |
| 最高时速 (km/h)  | 139                                                                               | 139                                                                               | 137                                                                                | 135                                                                                 |
| 最大功率 (kW)    | 25                                                                                | 25                                                                                | 21.6                                                                               | 20.6                                                                                |
| 最大马力 (ps)    | 34                                                                                | 34                                                                                | 29.4                                                                               | 28                                                                                  |
| 最大功率转速 (rpm) | 7500                                                                              | 7500                                                                              | 7500                                                                               | 7250                                                                                |
| 最大扭矩 (N·m)   | 35                                                                                | 35                                                                                | 31.8                                                                               | 28.9                                                                                |
| 最大扭矩转速 (rpm) | 6000                                                                              | 6000                                                                              | 5500                                                                               | 5750                                                                                |

资料来源：摩托范，长江证券研究所

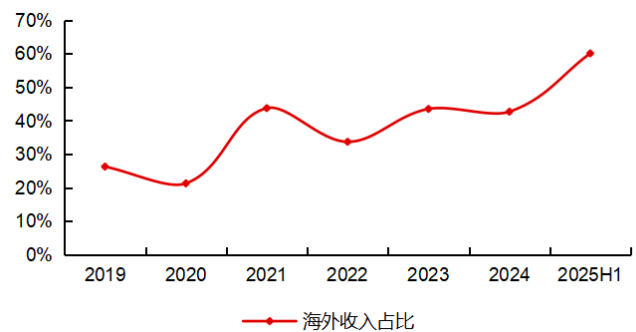
无极品牌闪耀欧洲，海外营收连年上涨，欧洲市占率实现阶段性突破。2024 年，无极系列产品出口实现销售收入 13.46 亿元，同比增长 107.50%，海外收入贡献超过 40%。2025H1 无极实现海外收入 11.9 亿元，在无极系列总营收中占比 60.1%。无极通过良好的产品体验和口碑，提升自身品牌认知度和美誉度，DS625X 收获英国摩托车媒体 DANCING THE POLKA 的高度好评。在海外市场拓展过程中，无极不断吸引更多新客户，扩大市场份额，构建起自我强化、良性循环的增长机制，海外市占率持续突破。未来两年，隆鑫海外市场仍将以踏板+拉力车为主力，在稳定国内市场份额的基础上发力抢占欧洲市场份额，继续向更高的市占份额进阶。

图 53：英媒 DANCING THE POLKA 测评无极 DS625X



资料来源：Dancing the Polka 官网，长江证券研究所

图 54：2019-2025H1 无极海外收入占比



资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 多元业务协同发展格局

### 全地形车与电动摩托：场景拓展释放增量空间

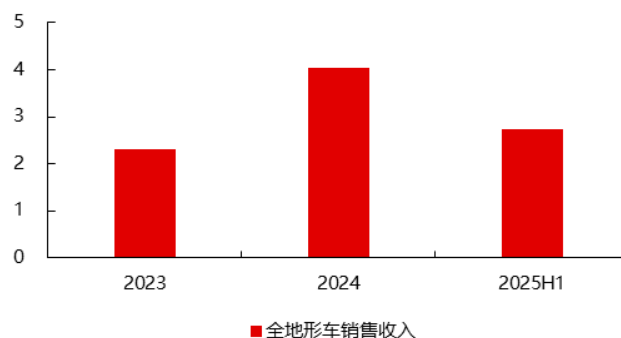
**宽排量段、高性价比主导全地形车差异化竞争。**经 2023-2024 年对 400cc-1000cc 全排量段产品的完善，XWOLF ATV 系列已实现从 200cc 到 1000cc 的全排量覆盖，尤其在 700cc 细分市场布局最为丰富，差异化车型满足用户需求。更宽的排量覆盖范围能够有效发挥竞争优势。不同于春风动力等国产龙头企业将全地形车产品线集中在 400cc-1000cc 的中高排量段，隆鑫通用凭借小排量、高性价比的产品策略，吸引入门级用户和预算型消费者，并借助后发优势，在中高排量段（尤其 700cc 段）有效实现差异化，精准覆盖不同细分市场的需求。2025 年上半年度，公司全地形车产品实现销售收入 2.7 亿元，同比增长 44.8%，延续高增长态势。

图 55：全地形车产品线实现全排量覆盖



资料来源：公司年报，长江证券研究所

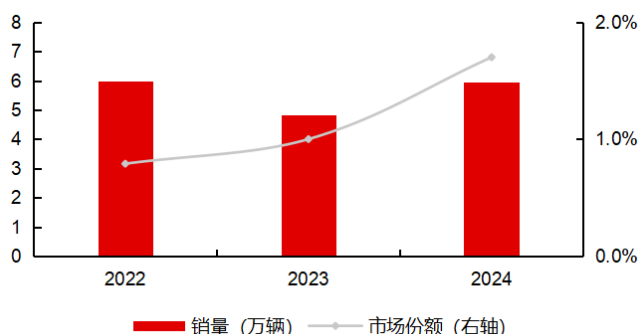
图 56：全地形车产品销售收入（亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

**政策驱动与技术升级助力国内电动摩托市场扩容。**行业经历了从“量变”向“质变”的转型，2018 年新国标实施成为拐点，电摩年销量从十万辆级跃升至百万辆级，2019—2024 年 5 年复合增速达 12.8%。尽管 2024 年受政策调整与库存周期影响，短期增长放缓，但标准化趋势与“以旧换新”等政策构建了稳固的长期增长逻辑。随着消费群体年轻化与技术迭代加速，行业正经历从“代步工具”向高社交属性、高性能的“智能化生态”的转型。**顺应消费升级趋势，公司通过产品创新与场景拓展，加快切入电动摩托增量市场。**2024 年，隆鑫通用电动摩托车销量回升至 5.99 万辆，市场份额也由 2022 年的 0.79% 稳步提升至 1.70%。2024 年，旗下高端电摩品牌“茵未 BICOSE”推出首款越野车型 EF40X，聚焦高性能与易驾控，兼顾“可玩性”与“耐用性”需求。旗下 Real 5T Ultra 支持汽车充电口，兼具兼容性与便利性。随着电动摩托车进一步摆脱工具属性，向多元场景延伸，隆鑫通用有望进一步拓展市场份额。

图 57：2022-2024 年隆鑫电动摩托销量以及市场份额



资料来源：中商情报网，长江证券研究所

图 58：2025 年 5 月，茵未 EF40X 电摩正式发布



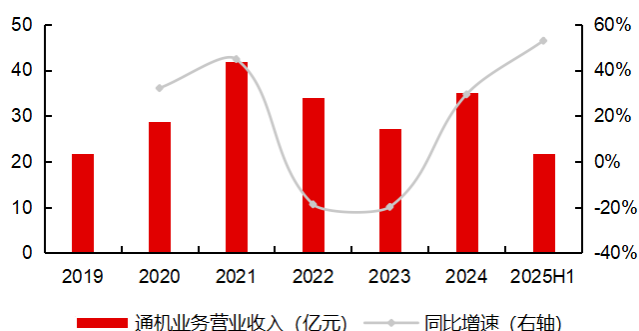
资料来源：VOGE 无极公众号，长江证券研究所

## 通机业务：稳扎稳打，贡献收入增量

**公司通用机械产品多元，覆盖广泛。**业务线囊括发动机、水泵、发电机、草坪机、微耕机等。公司强调以技术研发为导向、以客户真实需求为指引，构建可有效满足备用应急能源、户外活动等需求的多元产品线。

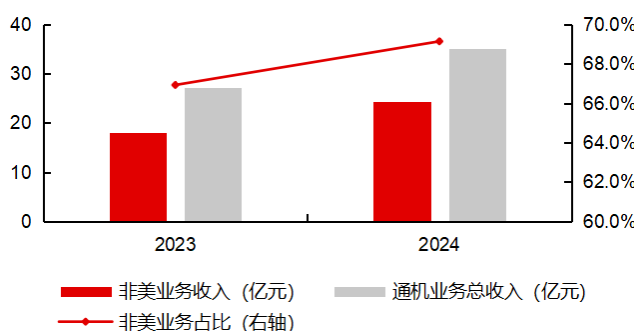
**通机业务以出口为导向，关注多元化市场策略，减轻对美依存。**隆鑫通用出口收入占比自 2020 年以来持续稳定在 60% 以上，通机作为公司主要业务之一创汇能力领先。2024 年，通机业务实现总收入 35.35 亿元，其中海外市场贡献 26.45 亿元，占总收入的 75%，出口业务占比进一步提升。同时，公司关注提升业务抗风险能力，重点防控地缘政治及贸易政策变动带来的系统性风险。2022-2023 年，受出口政策及美国“双反”影响，通机产品销售出现连年下滑趋势。期间，公司持续优化市场布局，2024 年，非美市场实现收入 24.44 亿元，同比增长 33.60%，有效降低了对美国单一市场的依存度，以多元化市场战略辅助收入增速转正。

图 59：通用机械营业收入以及同比增速



资料来源：公司年报，长江证券研究所

图 60：通用机械营收对美国单一市场的依存度降低



资料来源：公司年报，长江证券研究所

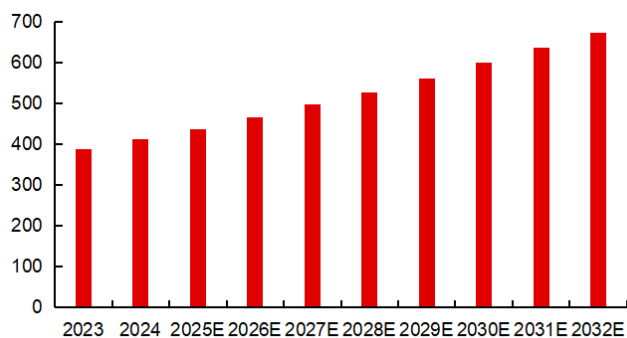
**园林机械市场扩容，割草机有望成为新增长极。**2024 年全球园林机械市场规模约为 414 亿美元，预计至 2026 年将达到近 470 亿美元，2 年复合增长率约 6.4%。目前市场由中国主导生产，欧美主导消费，而亚太及中南美洲等地区受城市化进程影响，市政绿化与庭院园艺需求有望推动新兴市场需求扩容。园林机械市场中，割草机器人市场呈现稳步



增长的态势。2024 年全球智能割草机器人销量约 38.4 万台，市场规模攀升至 61 亿元。

**公司重点布局割草机及智能割草机器人产品，持续拓展海外市场。**2025 年公司在德国 Demopark 展会上发布全新纯视觉智能割草机器人，采用行业领先的视觉导航方案，无需 RTK/UWB 基站，真正实现“开机即用”。产品依托 AI 算法实现精准路径规划与无接触避障，智能适应复杂地形，满足欧洲高端园艺市场对便捷性与安全性的双重需求。

图 61：2022-2032 年全球园林机械市场规模（亿美元）



资料来源：汉鼎智库，长江证券研究所

图 62：智能割草机器人亮相德国 Demopark 展会



资料来源：公司官方视频号，长江证券研究所



## 投资建议

国内禁摩政策局部松动和“悦己”消费兴起推动大排量市场扩容，隆鑫通用依托深厚摩托车制造基础与宗申入主后的协同改善，在产品、渠道与管理端形成合力，稳定国内市场份额。依托代工宝马形成的技术壁垒和自主品牌的性价比优势，无极系列产品有望继续以高增速出口欧洲市场，阶段性推进海外市占率的提升。随“无极”品牌渗透加深、出口结构优化，主业业绩具备较强的弹性空间。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.17、23.86、26.52 亿元，对应 PE 分别为 13.26X、10.66X、9.58X，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 风险提示

1、外需收缩风险。公司海外业务占比较大，如遇全球经济增长乏力或区域经济复苏延迟，可能导致摩托车出口市场消费动能不足，进而增大生产准备风险，压制公司海外业务收入及利润空间。

2、国际贸易环境恶化风险。如海外关税问题等地缘政治因素导致贸易壁垒提升，可能通过增加关税成本推高海外客户购买成本，削弱中国摩托车的海外价格优势，最终反映为特定市场出口订单量的收缩。

3、汇率波动影响。受全球地缘冲突、美联储货币政策等因素影响，人民币及海外市场货币汇率波动加剧。汇率大幅波动可能抑制海外需求，同时导致汇兑损失，增加财务成本。公司应动态跟踪外汇市场，应用金融衍生工具合理避险。

4、盈利预测假设不成立或不及预期。在对公司进行盈利预测及投资价值分析时我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。随着公司新产品、国内外新项目逐步投产，原材料价格处于正常水平，下游市场应用顺利，公司利润将显著提升。预计公司 2025、2026 年营收分别为 196.34 亿元、234.30 亿元，增速分别为+16.72%、+19.33%，归母净利润分别为 19.17 亿元、23.86 亿元，增速分别为+71.01%、+24.47%。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等。极端悲观假设下，若新项目投产不顺利、原料价格攀升、行业竞争加剧或技术路线出现重大变更，公司未来收入/业绩可能会受到影响。假设极端悲观情况下，2025、2026 年收入分别降至 186.52 亿元、210.87 亿元，增速分别为+10.88%、+13.05%，毛利率分别降低至 18.00%、18.00%，则对应测算归母净利润分别为 16.92 亿元、20.07 亿元。

表 4：公司收入和利润的敏感性分析（单位：亿元）

|       | 基准情形   |        |        | 悲观情形   |        |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2024A  | 2025E  | 2026E  |
| 营业收入  | 168.22 | 196.34 | 234.3  | 168.22 | 186.52 | 210.87 |
| ——YOY | 28.74% | 16.72% | 19.33% | 28.74% | 10.88% | 13.05% |
| 毛利率   | 17.59% | 18.70% | 18.66% | 17.59% | 18.00% | 18.00% |
| 归母净利润 | 11.21  | 19.17  | 23.86  | 11.21  | 16.92  | 20.07  |
| ——YOY | 92.19% | 71.01% | 24.47% | 92.19% | 50.94% | 18.62% |

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 财务报表及预测指标

| 利润表（百万元）        |       |       |       |       | 资产负债表（百万元）  |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业总收入           | 16822 | 19634 | 23430 | 26037 | 货币资金        | 6760  | 10769 | 13775 | 16990 |
| 营业成本            | 13864 | 15963 | 19057 | 21220 | 交易性金融资产     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 毛利              | 2958  | 3671  | 4373  | 4817  | 应收账款        | 1588  | 1754  | 2112  | 2358  |
| %营业收入           | 18%   | 19%   | 19%   | 18%   | 存货          | 1003  | 1055  | 1329  | 1486  |
| 营业税金及附加         | 333   | 108   | 129   | 143   | 预付账款        | 80    | 92    | 110   | 123   |
| %营业收入           | 2%    | 1%    | 1%    | 1%    | 其他流动资产      | 2669  | 2794  | 2965  | 3082  |
| 销售费用            | 274   | 59    | 105   | 91    | 流动资产合计      | 12100 | 16464 | 20291 | 24038 |
| %营业收入           | 2%    | 0%    | 0%    | 0%    | 长期股权投资      | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 管理费用            | 595   | 589   | 703   | 781   | 投资性房地产      | 506   | 506   | 506   | 506   |
| %营业收入           | 4%    | 3%    | 3%    | 3%    | 固定资产合计      | 2346  | 2438  | 2418  | 2292  |
| 研发费用            | 513   | 785   | 937   | 1041  | 无形资产        | 636   | 644   | 652   | 660   |
| %营业收入           | 3%    | 4%    | 4%    | 4%    | 商誉          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用            | -157  | 3     | 0     | 0     | 递延所得税资产     | 161   | 161   | 161   | 161   |
| %营业收入           | -1%   | 0%    | 0%    | 0%    | 其他非流动资产     | 318   | 418   | 468   | 468   |
| 加：资产减值损失        | -111  | -158  | -60   | -60   | 资产总计        | 16069 | 20632 | 24498 | 28126 |
| 信用减值损失          | -76   | -100  | -100  | -100  | 短期贷款        | 301   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | -77   | 0     | 0     | 0     | 应付款项        | 2855  | 3061  | 3655  | 4070  |
| 投资收益            | 32    | 20    | 23    | 26    | 预收账款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润            | 1289  | 2125  | 2644  | 2940  | 应付职工薪酬      | 268   | 308   | 368   | 410   |
| %营业收入           | 8%    | 11%   | 11%   | 11%   | 应交税费        | 187   | 218   | 260   | 289   |
| 营业外收支           | -14   | 0     | 0     | 0     | 其他流动负债      | 2896  | 5636  | 6559  | 7203  |
| 利润总额            | 1276  | 2125  | 2644  | 2940  | 流动负债合计      | 6507  | 9224  | 10842 | 11972 |
| %营业收入           | 8%    | 11%   | 11%   | 11%   | 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 所得税费用           | 219   | 319   | 397   | 441   | 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润             | 1056  | 1806  | 2248  | 2499  | 递延所得税负债     | 69    | 69    | 69    | 69    |
| 归属于母公司所有者的净利润   | 1121  | 1917  | 2386  | 2652  | 其他非流动负债     | 212   | 212   | 212   | 212   |
| 少数股东损益          | -65   | -111  | -138  | -153  | 负债合计        | 6788  | 9505  | 11123 | 12253 |
| EPS（元）          | 0.55  | 0.93  | 1.16  | 1.29  | 归属于母公司所有者权益 | 9178  | 11135 | 13520 | 16173 |
| 现金流量表（百万元）      |       |       |       |       | 少数股东权益      | 103   | -8    | -146  | -299  |
|                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 股东权益        | 9281  | 11127 | 13375 | 15874 |
| 经营活动现金流净额       | 2122  | 4810  | 3340  | 3395  | 负债及股东权益     | 16069 | 20632 | 24498 | 28126 |
| 取得投资收益收回现金      | 29    | 20    | 23    | 26    | 基本指标        |       |       |       |       |
| 长期股权投资          | 9     | 0     | 0     | 0     |             | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 资本性支出           | -673  | -507  | -357  | -206  | 每股收益        | 0.55  | 0.93  | 1.16  | 1.29  |
| 其他              | -132  | 0     | 0     | 0     | 每股经营现金流     | 1.03  | 2.34  | 1.63  | 1.65  |
| 投资活动现金流净额       | -767  | -487  | -333  | -180  | 市盈率         | 16.55 | 13.26 | 10.66 | 9.58  |
| 债券融资            | 0     | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 2.04  | 2.28  | 1.88  | 1.57  |
| 股权融资            | 0     | 0     | 0     | 0     | EV/EBITDA   | 6.91  | 6.05  | 4.16  | 2.76  |
| 银行贷款增加（减少）      | -2    | -301  | 0     | 0     | 总资产收益率      | 7.0%  | 9.3%  | 9.7%  | 9.4%  |
| 筹资成本            | -222  | -13   | 0     | 0     | 净资产收益率      | 12.2% | 17.2% | 17.6% | 16.4% |
| 其他              | -107  | 0     | 0     | 0     | 净利率         | 6.7%  | 9.8%  | 10.2% | 10.2% |
| 筹资活动现金流净额       | -330  | -314  | 0     | 0     | 资产负债率       | 42.2% | 46.1% | 45.4% | 43.6% |
| 现金净流量（不含汇率变动影响） | 1025  | 4009  | 3007  | 3214  | 总资产周转率      | 1.05  | 0.95  | 0.96  | 0.93  |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 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                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%                                      |
| 无投资评级 | 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。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。