

发布员工持股计划，彰显长期发展信心

隆鑫通用(603766)

评级:	买入	股票代码:	603766
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	16.5/7.98
目标价格:		总市值(亿)	316.66
最新收盘价:	15.42	自由流通市值(亿)	316.66
		自由流通股数(百万)	2,053.54

事件概述

公司发布第三期员工持股计划及2025中期利润分配方案。

分析判断:

▶ 员工持股计划绑定未来三年业绩，彰显长期发展信心

公司发布第三期员工持股计划，持股计划规模总额不超过4亿元，授予股票数量约为2594万股，拟授予对象包括董事长、非独立董事、总经理、多位副总经理、董事会秘书、财务总监、核心关键人员（平台总监、事业部副总等）及其他核心人员等合计不超过500人。标的股票分3期解锁，解锁比例分别为40%、30%、30%。

员工持股计划绑定2026-2028年业绩，考核目标为：（1）2026年自主品牌营收同比增长15%，营收同比增长10%，归母净利润同比增长10%；（2）2027年自主品牌营收同比增长15%或较2025年增长30%，营收同比增长10%或者较2025年增长20%，归母净利润同比增长10%或者较2025年增长20%；（3）2028年自主品牌营收同比增长15%或者较2025年增长50%，营收同比增长10%或者较2025年增长30%，归母净利润同比增长10%或者较2025年增长30%。（注：自主品牌营收包括隆鑫LONCIN四轮和无极VOGE两轮摩托车等系列自有品牌产品所形成的营收）。100%解锁条件为自主品牌营收达成目标且营收或归母净利润达成考核目标。若未达全部解锁条件，则启动综合达成率，赋予“自主品牌”完成率50%权重，“归母净利润”完成率30%权重，“营收”完成率20%权重，综合达成率低于70%则不解锁。

▶ 发布2025中期利润分配方案

拟每股派发现金红利人民币0.20元（含税），以公司截至2025年12月24日的总股本20.54亿股为基数计算，拟派发现金红利共计约4.11亿元，占2025前三季度归母净利润的26.05%。此次分红不进行资本公积金转增股本，不送红股。

投资建议:

公司2018年开始布局自主品牌业务，经过多年的沉淀发展无极品牌势能在欧洲市场已显现，未来有望引领公司在欧洲及南美洲市场的持续深入突破。公司全地形业务大排量不断突破升级，产品矩阵不断丰富，筑造后续成长势能。此外公司大股东切换落定，管理稳定性增强，隆鑫摩托与宗申动力摩托业务的强强联合也有望推动公司摩托业务更上一层楼。我们维持公司盈利预测，预计2025-2027年营收分别为200.0/233.6/268.7亿元，增速为18.9%/16.8%/15.0%；归母净利润为20.3/24.5/28.9亿元，增速为81%/20.5%/18.3%；EPS分别为0.99/1.19/1.41元，对应2025/12/24日15.42元/股收盘价，PE分别为16X、13X、11X，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争恶化、渠道拓展不及预期、新品迭代不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,066	16,822	20,005	23,357	26,869
YoY (%)	5.3%	28.7%	18.9%	16.8%	15.0%
归母净利润(百万元)	583	1,121	2,030	2,446	2,894
YoY (%)	10.6%	92.2%	81.0%	20.5%	18.3%
毛利率 (%)	18.5%	17.6%	18.6%	18.9%	19.2%
每股收益 (元)	0.28	0.55	0.99	1.19	1.41
ROE	7.1%	12.2%	20.8%	23.5%	25.9%
市盈率	55.07	28.04	15.60	12.95	10.94

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 吴菲菲

邮箱: wuff@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525090001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,822	20,005	23,357	26,869	净利润	1,056	1,933	2,329	2,756
YoY (%)	28.7%	18.9%	16.8%	15.0%	折旧和摊销	525	478	477	468
营业成本	13,864	16,282	18,944	21,707	营运资金变动	385	1,211	335	344
营业税金及附加	333	337	385	441	经营活动现金流	2,122	3,611	3,123	3,547
销售费用	274	280	327	376	资本开支	-673	-160	-18	-20
管理费用	595	640	747	860	投资	-122	0	0	0
财务费用	-157	-92	-121	-141	投资活动现金流	-767	-105	29	33
研发费用	513	480	561	645	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-111	4	0	0	债务募资	-54	8	0	0
投资收益	32	40	47	54	筹资活动现金流	-330	-1,476	-1,803	-2,131
营业利润	1,289	2,264	2,727	3,227	现金净流量	1,097	2,062	1,349	1,449
营业外收支	-14	-16	-19	-22					
利润总额	1,276	2,248	2,708	3,205	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	219	315	379	449	成长能力				
净利润	1,056	1,933	2,329	2,756	营业收入增长率	28.7%	18.9%	16.8%	15.0%
归属于母公司净利润	1,121	2,030	2,446	2,894	净利润增长率	92.2%	81.0%	20.5%	18.3%
YoY (%)	92.2%	81.0%	20.5%	18.3%	盈利能力				
每股收益	0.55	0.99	1.19	1.41	毛利率	17.6%	18.6%	18.9%	19.2%
					净利率	6.7%	10.1%	10.5%	10.8%
					总资产收益率 ROA	7.0%	11.5%	12.8%	13.9%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	12.2%	20.8%	23.5%	25.9%
货币资金	6,760	8,822	10,171	11,620	偿债能力				
预付款项	80	90	104	119	流动比率	1.86	1.96	1.96	1.97
存货	1,003	1,176	1,368	1,568	速动比率	1.40	1.65	1.67	1.69
其他流动资产	4,257	3,705	4,171	4,659	现金比率	1.04	1.25	1.26	1.28
流动资产合计	12,100	13,793	15,815	17,966	资产负债率	42.2%	43.9%	45.7%	47.0%
长期股权投资	1	0	0	0	经营效率				
固定资产	2,346	2,090	1,733	1,371	总资产周转率	1.12	1.20	1.28	1.36
无形资产	636	567	488	409	每股指标 (元)				
非流动资产合计	3,969	3,618	3,141	2,673	每股收益	0.55	0.99	1.19	1.41
资产合计	16,069	17,410	18,955	20,639	每股净资产	4.47	4.75	5.07	5.45
短期借款	301	1	1	1	每股经营现金流	1.03	1.76	1.52	1.73
应付账款及票据	3,399	3,980	4,631	5,306	每股股利	0.40	0.72	0.87	1.03
其他流动负债	2,807	3,063	3,420	3,791	估值分析				
流动负债合计	6,507	7,044	8,052	9,099	PE	28.04	15.60	12.95	10.94
长期借款	0	300	300	300	PB	2.04	3.25	3.04	2.83
其他长期负债	281	306	306	306					
非流动负债合计	281	606	606	606					
负债合计	6,788	7,650	8,658	9,705					
股本	2,054	2,054	2,054	2,054					
少数股东权益	103	6	-110	-248					
股东权益合计	9,281	9,760	10,297	10,934					
负债和股东权益合计	16,069	17,410	18,955	20,639					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。