

隆鑫通用 (603766.SH) 全排量段摩托车龙头, 自主品牌矩阵引领全球化突破

2026 年 02 月 12 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

吕明（分析师）

邓健全 (分析师)

骆扬（分析师）

lvming@kysec.cn

dengjianquan@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790525090003

证书编号: S0790525050002

日期 2026/2/11

当前股价(元) 15.88

一年最高最低(元)	16.50/9.22
-----------	------------

总市值(亿元)	326.10
---------	--------

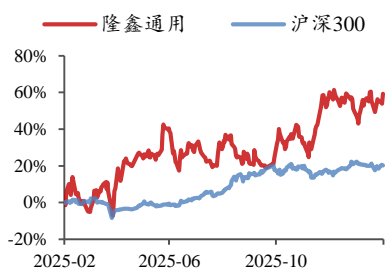
流通市值(亿元)	326.10
----------	--------

总股本(亿股)	20.54
---------	-------

流通股本(亿股)	20.54
----------	-------

近3个月换手率(%)	80.01
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

● 全排量段摩托车龙头，产品势能向上，首次覆盖给予“买入”评级

隆鑫通用作为国内全排量摩托车与全地形车领域龙头企业，现已形成摩托车、全地形车、通用机械三大业务协同发展的战略格局。公司凭借完善的产品矩阵和持续的技术创新，在无极系列高端摩托车、智能园林机械等新品领域取得突破性进展。随着宗申动力成为公司重要股东，双方在技术研发、供应链管理和海外渠道方面的协同效应将进一步增强公司核心竞争力。我们预计 2025-2027 年归母净利润 17.3/22.5/27.0 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.10/1.31 元，当前股价对应 PE 为 18.9/14.5/12.1 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

●隆鑫股权变更：股权结构优化开启战略新篇章，与宗申产业协同共筑龙头格局

隆鑫通用近年来通过战略聚焦与股权优化开启新发展阶段。**战略布局方面**，公司自 2021 年坚定回归“摩托车+通用机械”两大核心主业，推进产品结构向电动化、智能化、品牌化升级，并完成非核心业务剥离，实现商誉风险出清。2024 年底，宗申新智造通过重整投资获得公司 24.55% 股权，成为控股股东。这一股权变革为隆鑫通用带来显著的协同效应：宗申在摩托车领域的产业资源与隆鑫通用的制造能力形成互补；双方将通过深度整合形成协同效应，在产品创新、市场拓展与产业升级等多维度实现突破，共同打造行业新龙头。

● **隆鑫通用：自主品牌全球布局深化，摩托车与通用机械双轮驱动增长**

全球及国内摩托车行业保持平稳发展，其国内市场呈现“产品出海加速+中大排量占比提升”的双轮驱动格局。隆鑫通用依托“无极 VOGUE”、“隆鑫 LONCIN”、“茵末 BICOSE”三大自主品牌，构建覆盖 90 余国、超 2000 家网点的全球渠道体系，实现从生产制造到品牌运营的全面升级。公司以“存量优化、增量突破”为经营主线，聚焦产品势能释放。其中无极系列成为核心增长引擎，系列在摩托车业务板块的营收占比持续攀升，从 2020 年的 14.3%增至 2024 年的 30.5%，2020-2024 年销售收入复合增长率达 62.98%。该品牌通过六大产品系列（CU/DS/SR/RR/R/AC）实现全场景覆盖，其中 DS525X/DS900X 等车型于国内外持续热销。2025 年上半年，无极海外收入占比突破 60%，国内外销售网点分别达 1053 家和 1292 家，形成全球联动发展格局。此外，园林机械预计成为公司新增长点，2025 年上半年公司骑乘式割草车销量增长 77.6%，据公司 2025 年半年报披露，公司零转角割草车与智能割草机器人产品已经进入产品开发最终阶段，推动园林机械产品向智能化转型，提升公司在新质生产力领域的核心竞争力。

● **风险提示：**贸易摩擦加剧、原材料价格波动、新品推新不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,066	16,822	20,103	23,782	27,396
YOY(%)	5.3	28.7	19.5	18.3	15.2
归母净利润(百万元)	583	1,121	1,728	2,254	2,698
YOY(%)	10.6	92.2	54.1	30.5	19.7
毛利率(%)	18.5	17.6	18.0	18.1	18.2
净利率(%)	4.5	6.7	8.6	9.5	9.8
ROE(%)	5.6	11.4	15.6	17.2	17.4
EPS(摊薄/元)	0.28	0.55	0.84	1.10	1.31
P/E(倍)	55.9	29.1	18.9	14.5	12.1
P/B(倍)	4.0	3.6	3.2	2.7	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、隆鑫通用：全排量段摩托车龙头，自主品牌矩阵引领全球化突破.....	5
1.1、 发展历史：从代工厂到自主品牌车企，深耕摩托车行业三十年.....	5
1.2、 股权结构：宗申新智造入主隆鑫通用，股权结构优化助力治理新局.....	6
1.3、 财务分析： 营收稳健增长，结构优化驱动盈利提升.....	8
2、 摩托车：中大排量加速渗透，公司进入产品放量周期.....	13
2.1、 全球：总量稳定增长，日系品牌仍为主导.....	13
2.2、 国内：转向外销市场主导，内销大排量加速渗透带来结构性机会.....	14
3、 隆鑫通用股权变更对应的战略转变.....	17
4、 隆鑫通用公司亮点：品牌渠道双优构筑核心竞争力，无极引领大排量市场新突破.....	19
4.1、 隆鑫通用：打造自主品牌无极，进军大排量玩乐摩托车市场.....	22
4.1.1、 隆鑫与宝马的合作历史沿革：实现从零部件到整车、再到长期战略合作的持续深化.....	22
4.1.2、 无极品牌：营收六年翻番，2024 年摩托车业务贡献超三成.....	22
4.2、 其他业务：全地形+通用机械双轮驱动业绩增长，园林机械打造第二增长曲线.....	27
5、 盈利预测与投资建议.....	28
5.1、 关键假设.....	28
5.2、 相对估值.....	30
6、 风险提示.....	30
附：财务预测摘要.....	31

图表目录

图 1： 公司为国内全排量段摩托车龙头.....	5
图 2： 公司股权结构发生变化，宗申新智造入主隆鑫通用.....	7
图 3： 2025Q1-Q3 公司营业收入 145.57 亿元（同比+19.1%）.....	8
图 4： 2025Q1-Q3 公司归母净利润 15.77 亿元（同比+75.5%）.....	8
图 5： 2020-2025Q1-Q3 公司毛利率及归母净利率呈提升趋势.....	8
图 6： 2020-2025Q1-Q3 各项费用率呈小幅下滑趋势.....	9
图 7： 2025H1 摩托车及发动机占比上升至 87.1%.....	9
图 8： 2020-2024 公司各业务毛利率保持稳定.....	9
图 9： 2020-2025H1 资产及信用减值趋零.....	10
图 10： 2020 年公司商誉下降至 6.03 亿元（同比-40.7%）.....	10
图 11： 无极 VOGUE 跨骑车型覆盖 200-1000cc 排量段.....	10
图 12： 无极 VOGUE 踏板车型覆盖 125-400cc 排量段.....	10
图 13： 隆鑫 LONCIN 全地形车产品矩阵完善.....	11
图 14： 公司发动机产品覆盖休闲、越野等应用场景.....	11
图 15： 公司将加快割草机产品推新.....	12
图 16： 2024 年摩托车业务实现营收 103.4 亿元（+40.1%）.....	12
图 17： 2024 年全地形车业务实现营收 4.0 亿元（+73.9%）.....	12
图 18： 2025H1 公司发动机收入 12.2 亿元（+35.77%）.....	13
图 19： 2025H1 公司通用机械收入 21.9 亿元（+52.8%）.....	13
图 20： 2029 年全球摩托车市场规模预计达到 1763.0 亿美元.....	13
图 21： 2024 年全球摩托车销量达 5680 万台.....	14
图 22： 2023 年全球市场中印度销量占比 28.3%.....	14

图 23: 2023 年日系品牌销售额合计占比 45.3%	14
图 24: 2023 年日系品牌销量合计占比 37.5%	14
图 25: 2029 年中国摩托车市场规模预计达到 256 亿美元	15
图 26: 2024 中国摩托车出口量为近年新高	15
图 27: 2024 年中国摩托车出口地区以拉美为主	15
图 28: 2024 年中国摩托车出口墨西哥高达 11.72 亿美元	16
图 29: 2024 年中国摩托车出口数量前十国家	16
图 30: 2024 年国内燃油摩托车行业 CR10 为 56.0%	17
图 31: “禁摩令”与“国三标准”下, 摩托车收入下滑	18
图 32: 2013 年摩托车业务收入占比下降 24.8pct	18
图 33: 2017-2024 年非核心业务子公司净利润从盈利到阶段性亏损(单位: 亿元)	18
图 34: 2024 年公司商誉实现全面清零	19
图 35: 2024 年公司摩托车销量实现 182.3 万辆(同比+29.9%)	19
图 36: 2024 年公司摩托车单价为 0.57 万元(同比+7.9%)	19
图 37: 2024 年内销及外销分别同比增长 32.1%/27.9%	20
图 38: 2024 年公司出口额占比近两倍于国内销售额占比	20
图 39: 隆鑫通用旗下三大自主品牌	20
图 40: 2025 第二十三届中国国际摩托车博览会	20
图 41: Instagram 隆鑫西班牙账号粉丝数超 4 万	21
图 42: 抖音无极官方账号粉丝数超 37 万	21
图 43: 2024 年 5 月 15 日, 隆鑫与宝马新发动机项目签约仪式正式举行	22
图 44: 2024 年无极销售收入实现 31.54 亿元(同比+111.4%)	23
图 45: 2024 年无极在公司摩托车业务中的销售收入占比上升至 30.5%	23
图 46: 2024 年国内/国外销售收入分别上升至 18.08 亿元(同比+114.5%)/13.46 亿元(同比+107.4%)	23
图 47: 2020-2025H1 期间, 国外销售收入从 21.3% 上升至 60.1%, 提升 38.8pct	23
图 48: 无极 VOGUE 跨骑车型产品覆盖 200-1000cc 排量	24
图 49: 无极 VOGUE 踏板车型产品覆盖 125-400cc 排量	24
图 50: 2025H1 无极国内累计销售网点为 1053 个	26
图 51: 2025H1 无极海外累计销售网点为 1292 个	26
图 52: 2025 年 5 月, 无极 VOGUE 宠粉节华山站圆满落幕	27
图 53: 2025 年湖北站无极 X 宝马骑士俱乐部圆满收官	27
图 54: 2025H1 全地形车业务收入 2.73 亿元(同比+44.8%)	27
图 55: 2025H1 通用机械业务收入 21.85 亿元(同比+52.8%)	27
图 56: 2024 年通用机械业务销售量达 367.08 万台	28
图 57: 2022 年起, 通用机械产品单价缓慢下跌	28
表 1: 公司产品矩阵完善, 摩托车、全地形车双轮驱动发展	6
表 2: 公司核心团队经验丰富且大多任职多年	7
表 3: 2024 年中国摩托车生产企业产品出口情况, 中大排量车型出口量及金额增速亮眼	16
表 4: 2020-2025 年公司非核心业务剥离情况	18
表 5: 隆鑫进入摩托车行业仅 8 年, 国内经销商门店数量接近 1000 家	21
表 6: 2025 年无极品牌加大国内新品推新节奏	24
表 7: 2025 年无极于海外重点推出 DS625X、DS800X Rally 及 SR16	25
表 8: 无极以硬核产品力领跑细分市场	25
表 9: 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别同比增长 54.1%/30.5%/19.7%	29

表 10： 公司 2025-2027 年 PE 略高于可比公司平均估值.....	30
--	----

1、隆鑫通用：全排量段摩托车龙头，自主品牌矩阵引领全球化突破

隆鑫通用动力股份有限公司创建于1993年，2012年登陆A股市场，系重庆宗申新智造科技有限公司旗下的核心企业。公司旗下拥有“LONCIN”、“VOGE”、“BICOSE”三大自主品，是行业内首家通过摩托车国家安全技术免检认证的企业。2005年，隆鑫技术中心被认定为“国家认定技术中心”。2024年，公司摩托车业务产销规模超180万台，连续多年位于行业前2位，出口规模位居行业榜首；摩托车发动机业务产销规模多年居行业前列；通机业务产销规模超300万台，出口创汇多年位居行业前列。

1.1、发展历史：从代工厂到自主品牌车企，深耕摩托车行业三十年

借力宝马深度技术合作，进军摩托车整车制造领域。公司前身“重庆隆鑫交通机械厂”于1993年成立，最初以生产摩托车发动机为核心业务；2012年，隆鑫通用在上海证券交易所主板上市，迎来全新发展阶段。2015年，进一步深化与宝马公司合作。

扩张发展期，公司积极推动多元化战略布局。2018年9月，隆鑫发布高端摩托车自主品牌无极VOGE，正式进军中大排量休闲运动摩托车市场。无极品牌充分借鉴隆鑫通用作为宝马摩托车核心代工厂所积累的技术与质量管理经验，将合作中吸收的发动机技术、制造工艺及品控标准应用于自主研发，构筑了核心竞争优势。2022年7月，公司进一步推出电动摩托车品牌“茵未BICOSE”，并首发亮相Real 5T车型，加速构建电动摩托车产品体系。

图1：公司为国内全排量段摩托车龙头



资料来源：公司官网、上海证券报、开源证券研究所

摩托车、全地形车双轮驱动公司发展。隆鑫通用动力业务涵盖摩托车（含发动机）、通用机械及其他领域，2024 年，摩托车与通用机械业务分别贡献营业收入的 75.4%和 21.0%。**在摩托车板块，公司实施品牌差异化战略：**高端品牌无极 VOGЕ 专注于 300cc 及以上中大排量玩乐车型，产品覆盖街车、跑车、巡航太子、拉力及复古车等品类，彻底脱离传统通勤市场；隆鑫 LONCIN 品牌则聚焦工具属性和基础交通需求，以皮实耐用、高性价比为核心，产品线包括通路摩托车、三轮车及通用机械。新兴电动品牌茵未 BICOSE 定位高端智能电摩市场，主打电动玩乐机车，2024 年推出首款越野电动摩托 EF40X，强化了产品趣味性与耐用性。发动机业务已构建两轮通勤、踏板及中大排动力等完整产品矩阵，尤其在多缸大排量自主研发方面取得突破，全面支撑自主品牌发展。通用机械业务通过“老客户稳份额、新客户寻突破”策略，成功扭转下滑态势。近年来，公司着重发力 ATV 全地形车，已形成 200cc 至 1000cc 全排量矩阵，海外销售网络超 500 个网点，实现欧洲市场全覆盖并完成中南美洲重点市场布局。

表1：公司产品矩阵完善，摩托车、全地形车双轮驱动发展

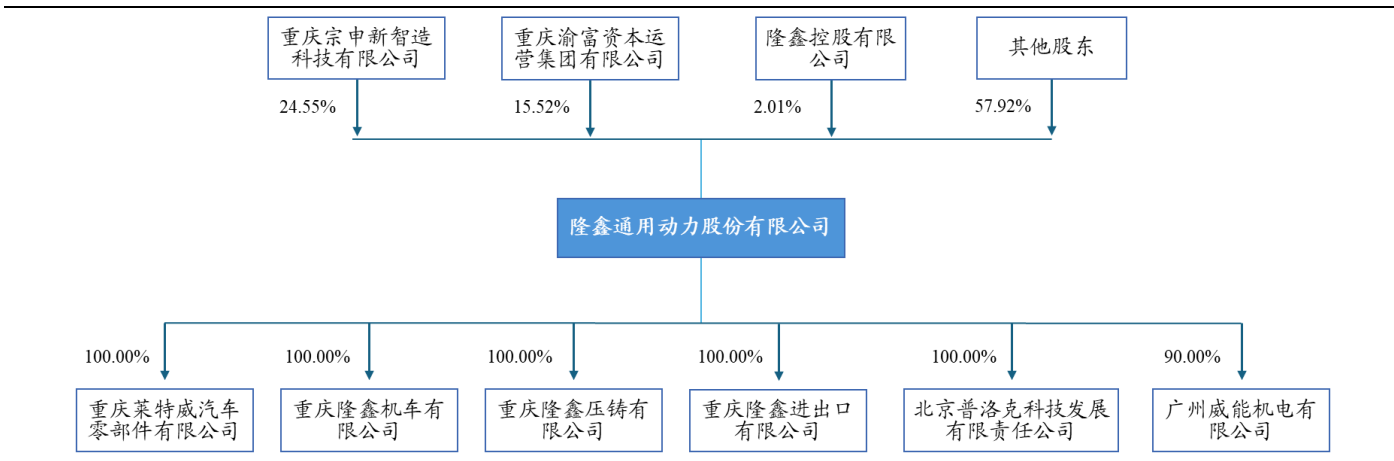
业务类型	具体业务线	相关信息
摩托车整车	无极 VOGЕ	国内高端摩托车的头部品牌,并在欧洲市场形成品牌知名度和市场影响力
	隆鑫 LONCIN 非道路运动机车	ATV 系列产品已形成 200cc-1000cc 的全排量段产品矩阵,海外销售网点超 500 个,实现欧洲市场全覆盖,并完成中南美洲重点市场战略布局。
	茵未 BICOSE	电动玩乐机车品牌的全新定位,研发性能强劲、驾控轻松的电动玩乐机车,2024 年发布首款越野电动摩托 EF40X,
	宝马业务	2024 年公司宝马业务实现销售收入 9.01 亿元,其中,摩托车产品实现销售收入 4.82 亿元,发动机产品实现销售收入 4.18 亿元。
摩托车发动机（外销）	公司发动机产品已形成两轮通勤动力、踏板动力、中大排动力、越野动力、三轮专用动力、四轮专用动力等完备的发动机产品矩阵	2024 年,公司自主摩托车发动机产品实现销售收入 19.32 亿元,同比增长 8.86%。
通用机械	成功开发多燃料发电机和商用动力产品,持续完善通用机械产品矩阵,持续推进多元化市场策略	2024 年,公司通用机械业务实现销售收入 35.35 亿元,同比增长 29.32%。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2、股权结构：宗申新智造入主隆鑫通用，股权结构优化助力治理新局

公司股权结构发生变化，宗申新智造入住隆鑫通用。2024 年 7 月，隆鑫控股等十三家企业及其管理人与宗申新智造签署重整投资协议。2024 年 12 月，公司控股股东由隆鑫控股变更为宗申新智造，实际控制人由涂建华先生变更为左宗申先生。截至 2025Q3，公司控股股东主要包含重庆宗申新智造科技有限公司、重庆渝富资本运营集团有限公司、隆鑫控股有限公司以及其他股东。

图2：公司股权结构发生变化，宗中新智造入主隆鑫通用



资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股东持股数据截至 2025Q3，子公司控股数据截至 2025H1）

管理层进行相应调整，核心管理团队保持稳定。新任董事长李耀先生作为行业领军人物，现任中国摩托车商会副会长，行业经验丰富。股权重整后，总经理、财务总监等核心岗位均未发生变动，均在公司有多年的任职经历，熟悉公司业务，具备丰富的管理经验和团队协作能力。

表2：公司核心团队经验丰富且大多任职多年

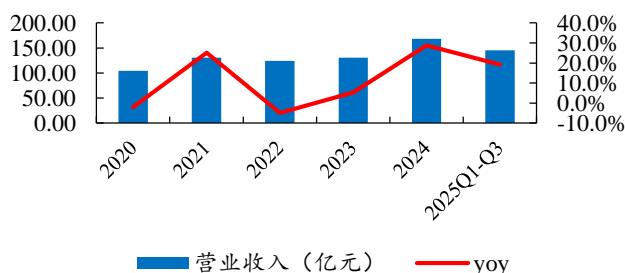
姓名	职务	简介
李耀	董事长	重庆市政协常委，中国摩托车商会副会长，重庆市进出口商会会长，重庆市工商联（总商会）副会长。历任宗申机车策划部长、行政协调和宗申集团宣公司董事局副主席兼常务副总裁。2024 年 8 月至今任公司第五届董事会董事、2024 年 11 月至今任公司第五届董事会董事长。
胡显源	董事	历任宗申科技公司技术主管工程师、宗申技研公司发动机开发部部长、宗申摩发公司总工程师、宗申动力总经理、宗申集团高级副总裁等职务，现任宗申产业集团有限公司董事局副主席兼执行总裁。2008 年 3 月至今任宗申动力上市公司董事，2024 年 8 月至今任公司第五届董事会董事。
黄培国	董事	历任宗申动力上市公司证券事务代表、董事会秘书、副总经理等职务。2012 年 2 月至今担任宗申动力上市公司董事、总经理，兼任宗申动力法定代表人。2024 年 8 月至今任公司第五届董事会董事。
龚晖	总经理	2015 年 1 月至 2021 年 9 月任公司副总经理，2021 年 9 月至 2024 年 8 月任公司常务副总经理，2021 年 10 月至 2024 年 8 月任公司第四届董事会董事。2024 年 8 月至今任公司第五届董事会董事、总经理。
李启攀	监事	历任宗申集团合同管理部长、宗金公司风控部长、宗申集团法务部经理等职务，2024 年 8 月至今任公司第五届监事会监事。
叶珂伽	董秘	自 2008 年起参与公司筹备上市工作。2015 年至 2021 年 9 月任证券部副部长、部长及证券事务代表、公司监事会职工监事。2021 年 9 月至今任公司董事会秘书，分管公司证券事务中心和董事会办公室。
王建超	财务总监	2015 年 1 月至今任公司财务总监。
黎军	副总经理	2023 年 7 月至今在公司任摩托车事业部常务副总经理。2023 年 9 月 22 日至今任公司副总经理，分管公司两轮摩托车研发和重庆两轮摩托车制造业务。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、财务分析： 营收稳健增长，结构优化驱动盈利提升

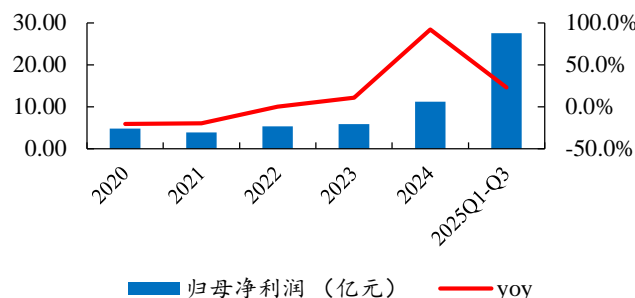
营收业绩稳健增长，利润超预期。公司营业收入由 2020 年的 104.37 亿元上升至 2024 年的 168.22 亿元，期间 CAGR 为 12.7%，主要系摩托车及发动机、通机业务本年营收规模增加所致。归母净利润由 2020 年的 4.80 亿元上升至 2024 年的 11.21 亿元，期间 CAGR 为 23.6%。公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 145.57 亿元(同比+19.1%)，归母净利润 15.77 亿元（同比+75.5%），利润表现超预期。实现综合毛利率近 19%，稳中有增。

图3: 2025Q1-Q3 公司营业收入 145.57 亿元（同比+19.1%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

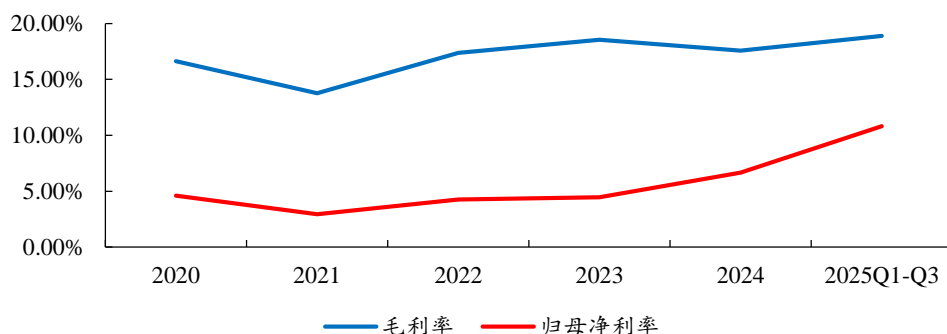
图4: 2025Q1-Q3 公司归母净利润 15.77 亿元（同比+75.5%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

产品结构优化，公司毛、净利率呈提升趋势。公司毛利率总体上呈提升趋势。2020-2024 年公司毛利率分别为 16.64%/13.77%/17.39%/18.54%/17.59%，归母净利率分别为 4.60%/2.95%/4.25%/4.47%/6.67%，毛利率优化主要系公司产品结构优化，大排量车型占比提升。

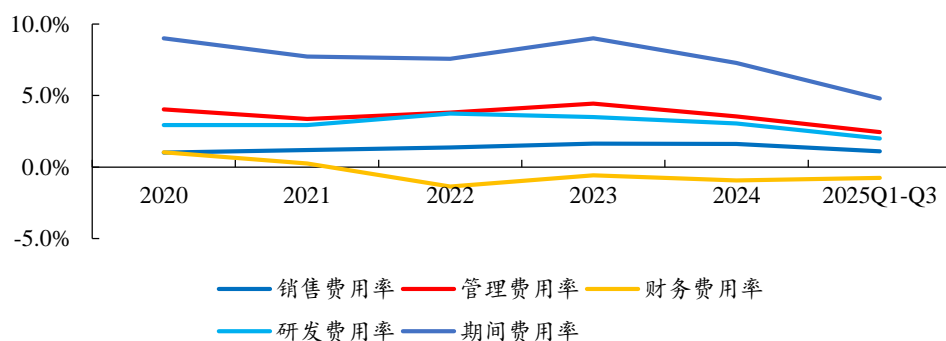
图5: 2020-2025Q1-Q3 公司毛利率及归母净利率呈提升趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

营收大于费用升幅，期间费用逐步降低。由于营业收入的升幅大于各项费用的升幅，2020-2025Q1-Q3 期间费用率呈现小幅下降态势，分别为 9.0%/7.7%/7.6%/9.0%/7.3%/4.8%。2020-2025Q1-Q3 公司销售费用率为 1.0%/1.2%/1.4%/1.6%/1.6%/1.1%，销售费用小幅上升主要系广告宣传及市场推广费较同期增加所致。2020-2025Q1-Q3 公司财务费用为 1.0%/0.2%/-1.4%/-0.6%/-0.9%/-0.8%，跌幅明显主要系人民币汇率下降形成汇兑收益所致。

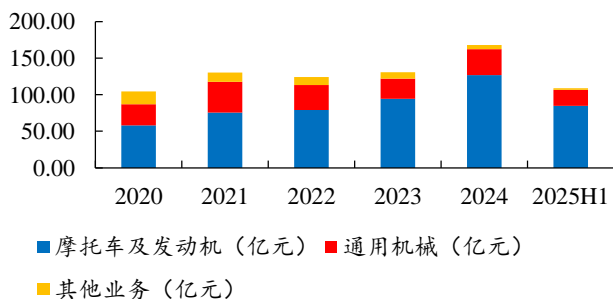
图6：2020-2025Q1-Q3 各项费用率呈小幅下滑趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

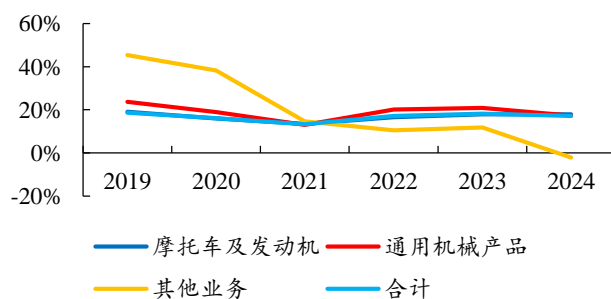
摩托车为主要业务支撑，高毛利通用机械业务营收同比呈现明显增长。公司摩托车及发动机业务营收由 2020 年的 57.89 亿元上升至 2024 年的 126.88 亿元，期间年复合增长率为 21.7%，2024 年业务占比高达 75.4%（同比+2.9pct）。2020-2024 年，摩托车及发动机业务毛利率维持在 16%左右。公司通用机械业务营收由 2020 年的 29.03 亿元上升至 2024 年的 35.35 亿元，期间年复合增长率为 5.0%，2024 年业务占比同比上升 0.1pct 至 21.0%。2020-2024 年期间，通用机械业务毛利率维持在 20%左右。

图7：2025H1 摩托车及发动机占比上升至 87.1%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：2020-2024 公司各业务毛利率保持稳定

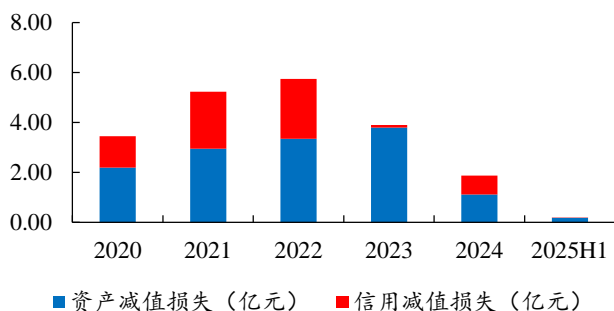


数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司通过战略性收购，实现扩张并积累商誉。2012 年以来，公司通过收购广州威能、意大利 CMD 等企业进行战略性投资，相应形成一定规模商誉。2017 年公司

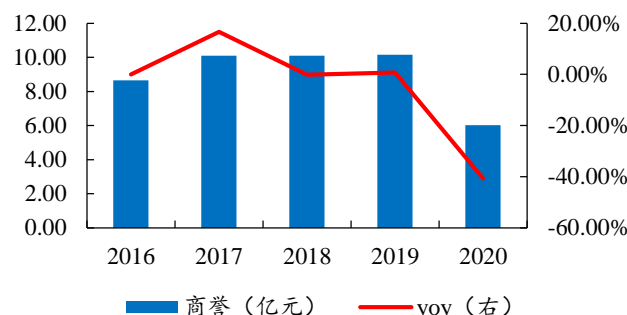
商誉上升 16.6%至 10.10 亿元，主要系收购意大利 CMD 控股权及对山东丽驰增资所致。2019 年，公司商誉账面原值上升至 13.04 亿元（同比+29.1%），主要系公司通过股权受让和增资的方式取得金业机械 66%的股权。自 2020 年开始，公司开始聚焦核心业务，剥离非核心业务子公司，由此带来的资产质量变化也在后期逐步显现：2022 年起，公司信用及资产减值损失的账面原值之和逐年减小且于 2025H1 趋近于零。

图9：2020-2025H1 资产及信用减值趋零



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020 年公司商誉下降至 6.03 亿元（同比-40.7%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

全排量覆盖、多品牌矩阵、全球化布局成效凸显。公司产品线涵盖两轮及三轮摩托车、摩托车发动机、全地形车（ATV）和通用机械等。旗下品牌包括专注高性能的无极（VOGE）系列、主打非道路运动的隆鑫（LONCIN）机车，以及高端电动摩托品牌茵末（BICOSE）。在两轮摩托车领域，跨骑车型覆盖 110cc 至 900cc 多个排量段，提供仿赛、复古巡航、街车、越野和弯梁等多种车型，兼顾日常通勤与社交娱乐需求。踏板车产品线涵盖 110cc 至 400cc 的巡航、探险、复古及都市系列，在满足通勤功能性的同时，也拓展了休闲骑行的使用场景。无极品牌以欧洲为核心市场，并重点拓展中南美洲（含阿根廷）及东南亚地区。隆鑫（LONCIN）全地形车实现欧洲市场全覆盖，并完成中南美洲重点市场战略布局。

图11：无极 VOG 跨骑车型覆盖 200-1000cc 排量段



资料来源：公司公告

图12：无极 VOG 踏板车型覆盖 125-400cc 排量段



资料来源：公司公告

全地形产品矩阵完善，高端化战略成效初显。公司全地形车产品矩阵主要包含 175cc-1000cc 的 ATV 以及 UTV 产品，可用于户外娱乐、复杂地形穿越、农场运输等场景。公司 ATV 系列产品已形成 200cc-1000cc 的全排量段产品矩阵。2024 年 11 月，新车型 XWolf1000 泥浆版上市，该车采用泥地专属传动设计，搭载智能动力分配技术和专业级悬架系统，有效提升涉水能力，显著提升抓地力、操控性及全地形通过能力，轻松应对复杂地形挑战，爬坡性能与动力响应速度行业领先，为公司拓展高端产品市场提供有力支撑。2025 年 6 月，公司首次在德国举办“隆鑫全地形车欧洲品鉴会”，进一步强化在欧洲高端市场的品牌影响力。

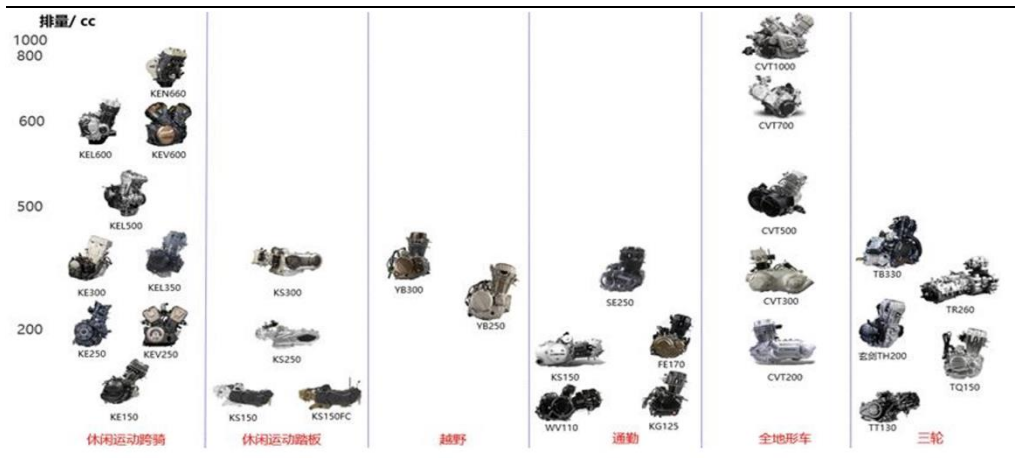
图13：隆鑫 LONCIN 全地形车产品矩阵完善



资料来源：公司公告

公司拥有完备的发动机产品矩阵。公司拥有高效动力系统的自主研发实力，依托为全球领先品牌提供动力系统解决方案的经验，建立了成熟的动力产品开发体系。基于先进的供应链与智能制造能力，关键部件均符合国际一线标准，生产线实现全自动化检测与全过程数据追溯，保障了品质与效率的双重优势。目前，公司已构建覆盖两轮通勤动力、三轮及四轮专用动力等完备的发动机产品矩阵，并在多缸大排量等高端技术上持续突破，有力支撑了公司全品类、全排量段自主品牌产品发展。

图14：公司发动机产品覆盖休闲、越野等应用场景



资料来源：公司公告

公司聚焦园林机械产品，打造通机业务第二增长曲线。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，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。

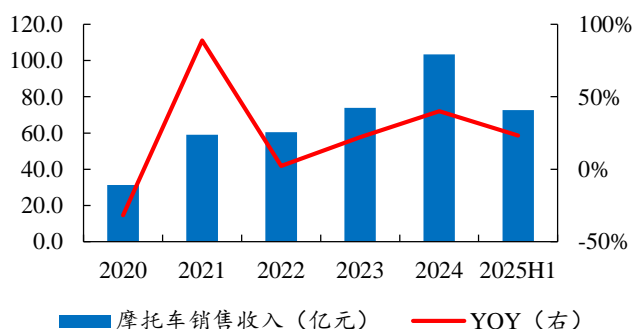
图15：公司将加快割草机产品推新



资料来源：公司公告

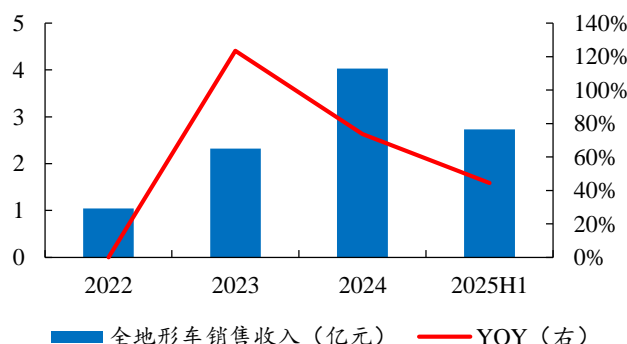
摩托车业务保持稳健增长，无极品牌高增势头已显。2024 年，公司摩托车产品实现销售收入 103.38 亿元(同比+40.1%)，2020 年至 2024 年 CAGR 为 34.9%。其中，2024 年无极 VOGE 品牌销售收入实现 31.54 亿元(同比+111.4%)，占比高达 30.5%。2025 上半年，摩托车产品实现销售收入 58.72 亿元（同比+23.25%）。2024 年，隆鑫全地形车产品销售收入实现 4.03 亿元（同比+73.85%），公司加快推进 ATV、UTV 全排量段产品布局，2025H1 业务高增势头延续，实现 2.7 亿元营业收入，同比增长 44.76%。

图16：2024 年摩托车业务实现营收 103.4 亿元(+40.1%)



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图17：2024 年全地形车业务实现营收 4.0 亿元(+73.9%)

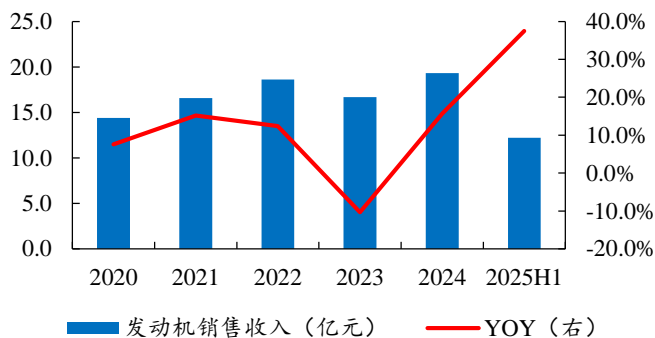


数据来源：公司公告、开源证券研究所

发动机与通用机械产品双轮驱动，业绩实现高速增长。2024 年，公司自主摩托车发动机产品实现销售收入 19.32 亿元(同比+8.86%)，2020-2024 年 CAGR 为 7.6%。通过“需求感知-技术响应-智造协同”的闭环体系，公司在摩托车动力系统领域已经具备难以复制的综合竞争力。2025 上半年该业务延续强劲增长态势，实现收入 12.22 亿元(同比+35.77%)，其中 250cc 以上大排量发动机销量同比大幅增长 71.81%。

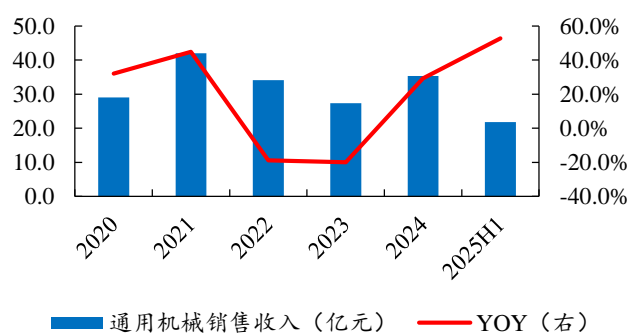
2024 年，公司通用机械业务实现销售收入 35.35 亿元（同比+29.32%），2020-2024 年 CAGR 为 5.0%。该业务在非美市场实现收入 24.44 亿元（同比+33.60%），其中国内市场收入达 8.90 亿元（同比+47.20%）。公司持续拓展产品矩阵，燃油骑乘式草坪车年销量突破 3 万台，首款锂电版骑乘式割草车成功量产，进一步丰富了产品线。

图18：2025H1 公司发动机收入 12.2 亿元（+35.77%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图19：2025H1 公司通用机械收入 21.9 亿元（+52.8%）



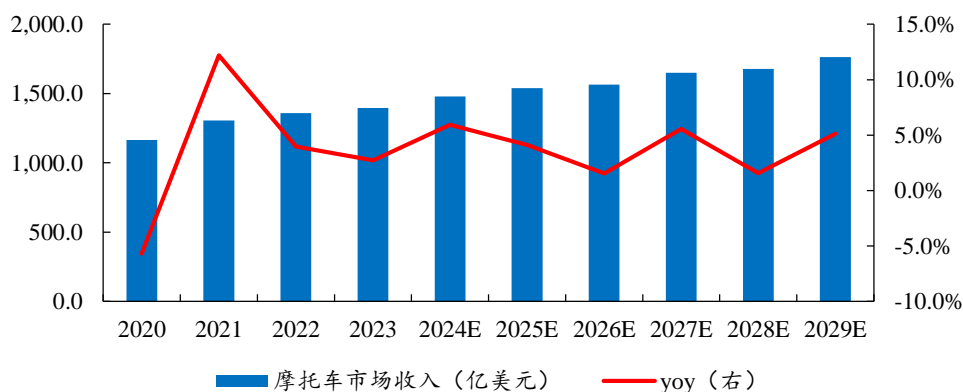
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、摩托车：中大排量加速渗透，公司进入产品放量周期

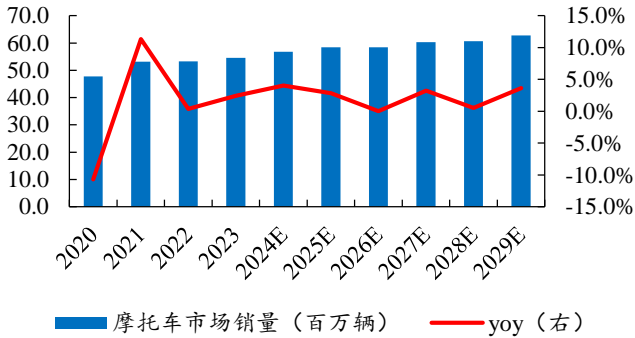
2.1、全球：总量稳定增长，日系品牌仍为主导

2029 年全球摩托车行业有望达到 1763.0 亿美元规模。据 Statista 数据，2024 年全球摩托车市场规模为 1479.0 亿美元，2029 年预计达到 1763 亿美元，2020-2029 年期间复合增长率为 4.7%。当前摩托车主要应用市场在东亚国家，以满足当地消费者通勤代步需求为主，2024 年全球摩托车销量约为 5680 万台，同比增长 4%。

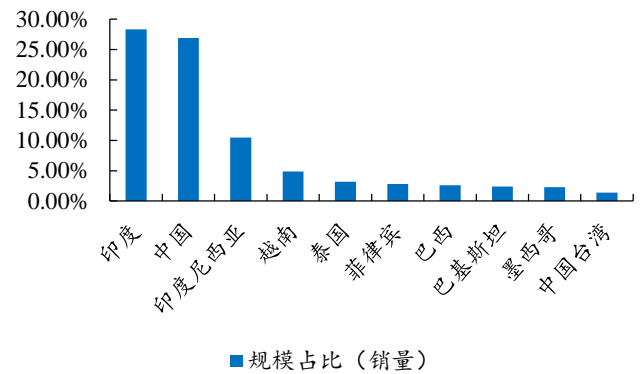
图20：2029 年全球摩托车市场规模预计达到 1763.0 亿美元



数据来源：Statista、开源证券研究所

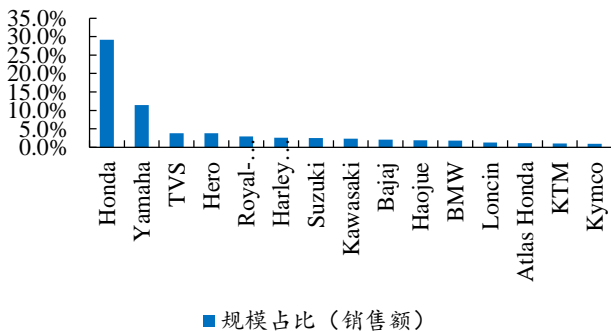
图21：2029 年全球摩托车销量预计达 6280 万台


数据来源：Statista、开源证券研究所

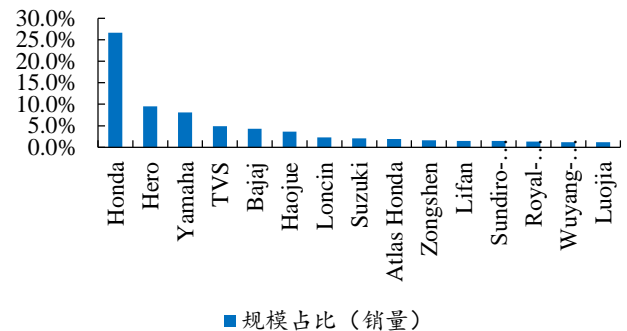
图22：2023 年全球市场中印度销量占比 28.3%


数据来源：Statista、开源证券研究所

全球摩托车品牌中，日系品牌占据较大市场份额。全球摩托车行业的主要参与者为哈雷、本田、BMW 等老牌国际摩托车厂商，这些国际摩托车厂商起步较早，具有先发优势，品牌与技术较为领先。Statista 数据显示，2023 年日系品牌本田为行业龙头，销量断层领先，其它著名日系品牌雅马哈、铃木、川崎也占据一定市场份额，四家厂商合计销售额占比 45.3%。中国品牌豪爵、隆鑫、宗申市场份额位居全球前十，但与头部品牌仍有较大差距，2023 年全球摩托车市场销量市占率分别为 3.6%、2.3%、1.6%。

图23：2023 年日系品牌销售额合计占比 45.3%


数据来源：Statista、开源证券研究所

图24：2023 年日系品牌销量合计占比 37.5%


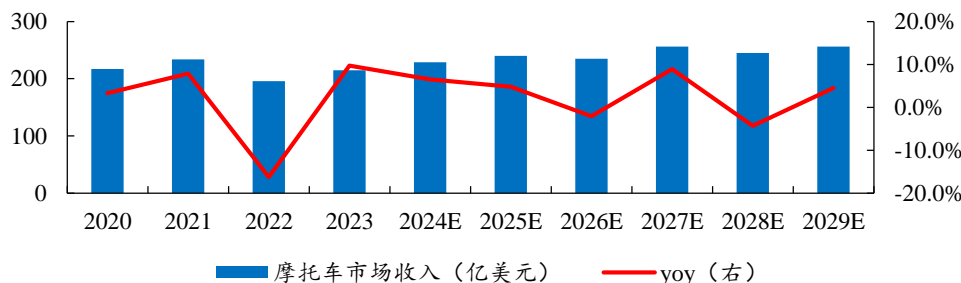
数据来源：Statista、开源证券研究所

2.2、国内：转向外销市场主导，内销大排量加速渗透带来结构性机会

2024 年中国摩托车产业保持强劲增长。根据 Statista 预测数据，2029 年中国摩托车市场规模预计达到 256 亿美元，市场规模 2020-2029 年 EGAGR 为 1.5%。**产销**

维度,根据摩托车商会数据,2024年国内摩托车产量达1997.08万辆,同比增长0.79%;2024年摩托车销量达1992.28万辆,同比增长2.82%。摩托车从代步工具逐渐转变为休闲生活玩乐品,尤其在大排量车型(>250cc)领域,需求增长显著:2024年大排量休闲娱乐摩托车(排量250cc以上)销量达到75.66万辆(同比+42.97%)。

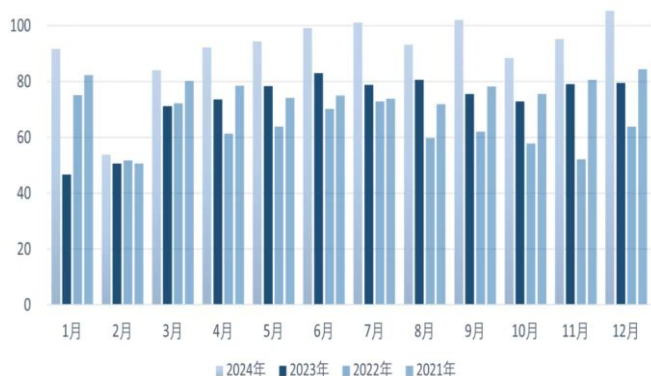
图25: 2029年中国摩托车市场规模预计达到256亿美元



数据来源: Statista、开源证券研究所

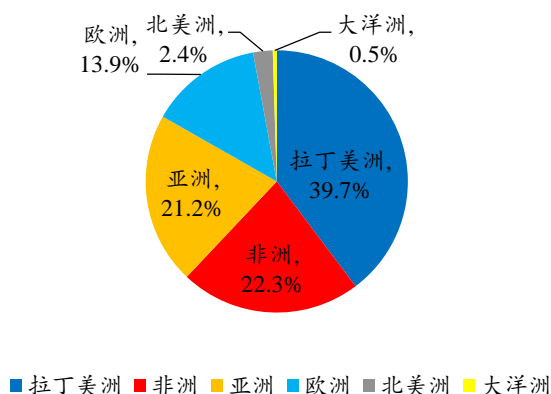
中国摩托车依托技术合作与产品升级重回出口增长轨道。2024年,国内外摩托车需求回暖,外贸出口持续攀升,根据摩托车商会数据,中国摩托车整车出口量1101.63万辆,同比增长26.72%。分地区看,我国摩托车出口地以拉美/亚洲/非洲为主,2024年分别占摩托车出口总量的40%/21%/22%。

图26: 2024中国摩托车出口量为近年新高



数据来源: 中国摩托车商会、开源证券研究所

图27: 2024年中国摩托车出口地区以拉美为主

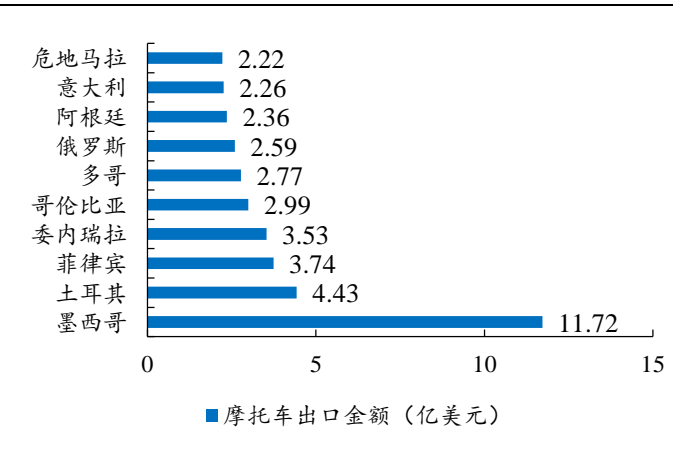


数据来源: 中国摩托车商会、开源证券研究所

中国摩托车出口市场集中化加剧,墨西哥、土耳其领跑。2024年,出口成为摩托车产业增长的核心驱动力,全年出口额达87.16亿美元,同比增长24.75%,有效缓解了内需不足的压力。墨西哥稳居我国摩托车出口第一大市场,出口量达218.88万辆(同比+38.3%),出口金额11.72亿美元(同比+40%),但平均单价仅微增1.3%至约535.4美元/辆,反映出该市场仍以中低端产品为主导。土耳其作为第二大增量市场,出口量与金额分别实现21.4%和14.5%的增长,平均单价约682美元/辆(同比+6%),显示出相对更优的产品结构。同时,委内瑞拉、菲律宾、阿根廷等发展中

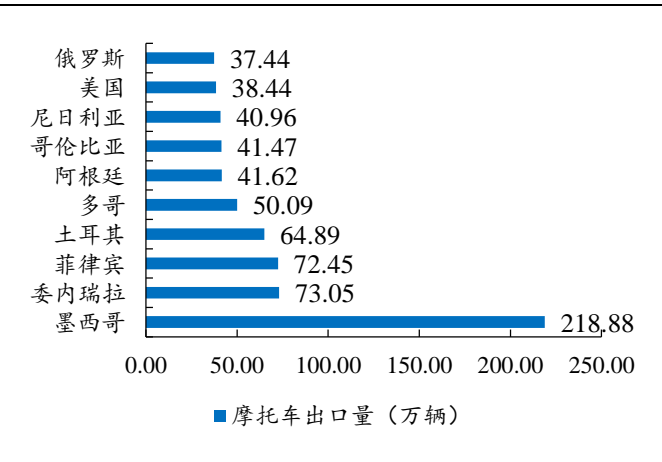
国家需求也迎来较大幅度增长。意大利、美国、西班牙等欧美国家需求普遍上升，中国出口显示中国摩托车在世界通勤市场的渗透加速。

图28：2024 年中国摩托车出口墨西哥高达 11.72 亿美元



数据来源：中国摩托车商会、开源证券研究所

图29：2024 年中国摩托车出口数量前十国家



数据来源：中国摩托车商会、开源证券研究所

出口产品结构持续优化，中大排量表现亮眼。从排量分布看，110-125ml 与 125-150ml 两个区间是市场份额最大的两个品类，出口量占比分别为 30.2%和 31.2%。2024 年小排量(<90ml)出口整体萎缩，250ml 以上大排量摩托车出口呈现大幅度增长，成为新的增长点。其中，250ml-400ml、400ml-500ml 排量区间增长最为亮眼，较 2023 年，出口量分别增长 84.56%、95.46%，出口额分别增长 44.87%、93.67%。

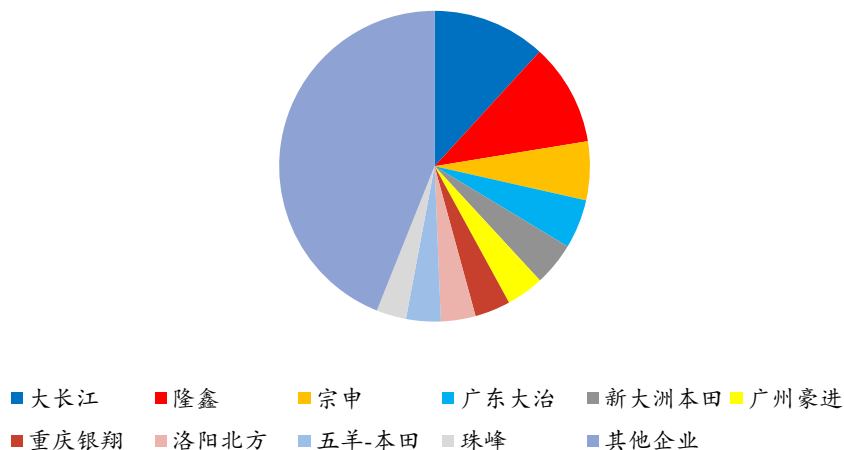
表3：2024 年中国摩托车生产企业产品出口情况，中大排量车型出口量及金额增速亮眼

指标名称	出口量 (万辆/台、%)		出口金额 (亿美元、%)	
	全年累计	增长率	全年累计	增长率
摩托车合计	1101.63	26.72	69.81	23.80
其中：排量≤50ml	40.11	-9.38	2.22	-4.88
50ml<排量≤100ml	23.48	-9.54	1.04	-12.73
100ml<排量≤110ml	129.06	16.09	6.03	8.85
110ml<排量≤125ml	332.70	25.23	18.85	22.51
125ml<排量≤150ml	343.16	33.07	17.79	27.44
150ml<排量≤200ml	105.05	44.81	7.22	37.75
200ml<排量≤250ml	38.18	13.3	4.18	8.42
250ml<排量≤400ml	23.84	84.56	3.72	44.87
400ml<排量≤500ml	7.60	95.46	2.36	93.67
500ml<排量≤800ml	3.46	4.19	1.44	5.98
排量>800ml	0.99	10147.42	0.46	3859.93
电动三轮车	2.51	6.22	0.46	20.39
三轮车	52.49	23.56	4.03	11.05
沙滩车合计	48.73	32.33	12.08	38.66
发动机合计	114.93	21.89	2.41	19.41

数据来源：中国摩托车商会、开源证券研究所

国内燃油摩托车主要参与者有大长江、隆鑫、宗申等，竞争格局稳定，未来市场份额有望进一步头部聚集。2024 年国内燃油摩托车行业龙头为大长江（旗下主要品牌为豪爵、铃木），销量占比 11.8%，行业 CR10 为 56.0%，燃油摩托车头部品牌集中度呈下降趋势，推断为以隆鑫、春风为代表的大排量新势力车企销量增势明显。国内大排量摩托车市场因技术壁垒较高，市场参与者相对有限，格局呈现集中态势。

图30：2024 年国内燃油摩托车行业 CR10 为 56.0%

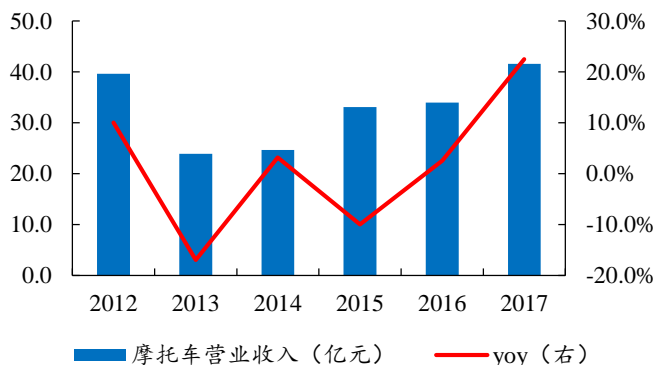


数据来源：中国摩托车商会、开源证券研究所

3、隆鑫通用股权变更对应的战略转变

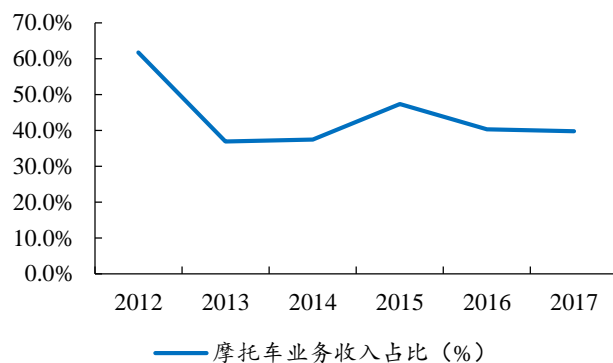
从多元布局走向产品差异化，驱动持续升级。2012 年，公司主要从事摩托车、摩托车发动机、通用动力机械的生产和销售。2010 年后，面对国内“国三标准”与“限摩”政策的压力，以及海外市场的持续低迷，公司积极启动了多元化产品战略转型。2014 年，公司实施“同心多元化”战略，以此为目标拓展了微型电动车、无人直升机等新业务，旨在为产业升级与可持续发展奠定基础。面对严峻的经营环境，公司在 2016 年实施“一体两翼”的发展战略，公司业务矩阵拓展至发电机组、通航发动机、汽车零部件等多元化业务，加快推进产业转型升级。同时，公司重点推广大排量休闲运动摩托车，减缓中低端产品下降幅度。

图31：“禁摩令”与“国三标准”下，摩托车收入下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图32：2013年摩托车业务收入占比下降24.8pct



数据来源：公司公告、开源证券研究所

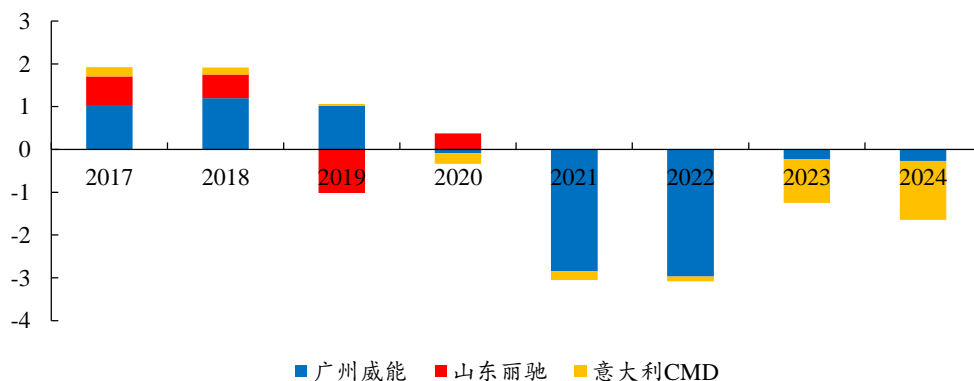
公司通过资产剥离实现业务结构优化。2018年9月，公司推出自主高端摩托车品牌“无极”，开始有效优化公司产品结构并逐步贡献营收。2020年，受疫情影响及非核心业务拖累，公司摩托车业务营收降至31.26亿元（同比-31.9%）。因此，公司提出战略聚焦主业，逐步剥离非核心业务：于2020年12月，公司出售持续亏损的山东丽驰32%的股权；2023年，因汽车零部件订单下滑导致意大利CMD亏损严重，公司进一步出让其全部67%股权，持续优化资产结构。

表4：2020-2025年公司非核心业务剥离情况

时间	剥离公司	剥离前持股	剥离后持股	子公司主业
2020年	山东丽驰	51%	0%	新能源汽车研发、生产和销售
2021年	厚德物流	100%	0%	交通运输、仓储和邮政业
2025年	隆鑫埃及公司	50%	0%	生产、销售“隆鑫”牌两轮、三轮和ATV摩托车、发动机及其他产品

数据来源：公司公告、开源证券研究所

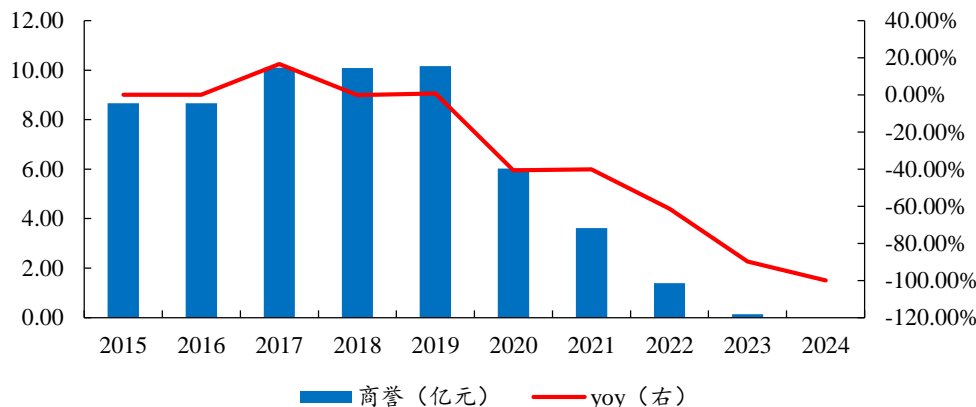
图33：2017-2024年非核心业务子公司净利润从盈利到阶段性亏损（单位：亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

截至 2024 年，公司商誉风险平稳出清。2020 年起，公司通过逐年计提商誉减值及剥离持续亏损的非核心业务，至 2024 年底商誉已全面清零。此举有效化解了资产减值风险，优化了财务结构，为未来业绩的稳健增长奠定了基础。

图34：2024 年公司商誉实现全面清零

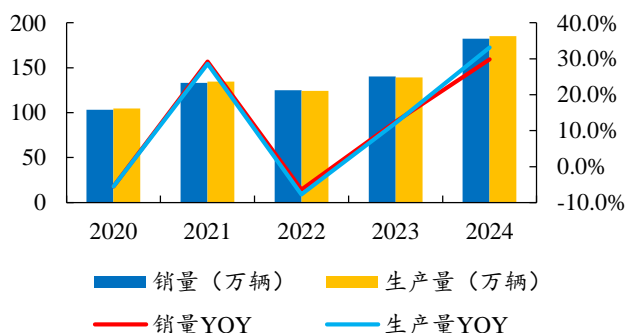


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、隆鑫通用公司亮点：品牌渠道双优构筑核心竞争力，无 极引领大排量市场新突破

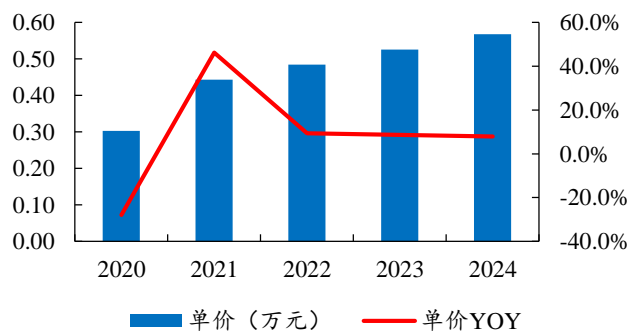
公司摩托车业务呈现量价齐升的良好态势。公司 2020-2024 年销售量及生产量 CAGR 分别达 13.67%/13.70%，2024 年销售量为 182.30 万辆（同比+29.9%），实现收入 103.38 亿元（同比+40.1%）。单车 ASP 方面，公司不断完善两轮车产品谱系和排量段，产品单价稳步提升，2020-2024 年单价从 0.30 万元复合增长 7.78%至 0.57 万元。销售结构方面，公司内销维持稳健增长，外销业务实现高速发展，2020-2024 年内销及外销收入 CAGR 分别为 7.88%/14.91%。2024 年公司外销业务收入为内销的 1.86 倍，内销/外销营业收入分别实现 58.38/108.54 亿元（分别同比+32.1%/27.9%）。

图35：2024 年公司摩托车销量实现 182.3 万辆（同比 +29.9%）



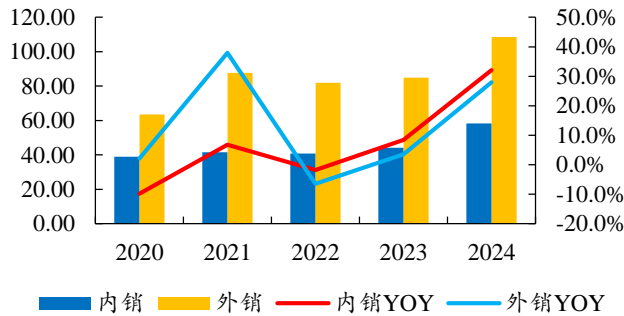
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图36：2024 年公司摩托车单价为 0.57 万元(同比+7.9%)



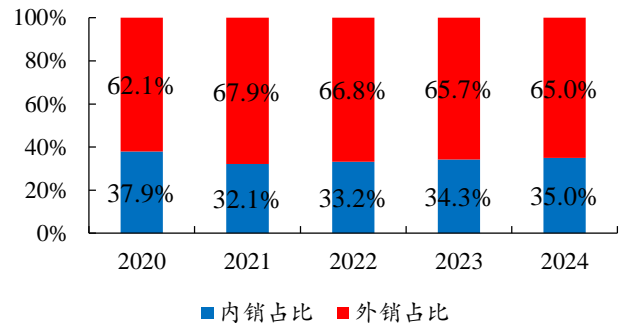
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图37：2024 年内销及外销分别同比增长 32.1%/27.9%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图38：2024 年公司出口额占比近两倍于国内销售额占比



数据来源：公司公告、开源证券研究所

品牌建设持续深化，市场影响力稳步提升。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三大自主品牌：无极 VOGUE 高端摩托车、隆鑫 LONCIN 非道路运动机车、茵未 BICOSE 高端电动摩托车。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。2025 年 9 月，宗申与隆鑫联合参展第二十三届中国国际摩托车博览会，以“宗申隆，鑫征程”为主题，协同展示赛科龙与无极品牌，并集中发布了燃油与电动领域的尖端技术及年轻化产品，包括硬派 ADV 车型无极 DS800X 以及全新个性化潮流系列“隆鑫 YOUTH”等代表性产品。

图39：隆鑫通用旗下三大自主品牌



资料来源：隆鑫通用公司官网、摩托范等、开源证券研究所（注：数据截至 2025H1）

图40：2025 第二十三届中国国际摩托车博览会



资料来源：小红书

产品渠道双优，无极后发优势显著。在当前国内主要摩托车品牌竞争格局中，各品牌呈现出不同的发展路径与市场定位。春风动力与豪爵作为行业资深企业，分别在全地形车领域和合资品质方面建立优势；QJMotor 依托吉利集团资源快速布局；

凯越与奔达则聚焦 ADV 及个性化细分市场。无极（VOGE）凭借其清晰的高端化产品矩阵与快速建立的渠道网络，展现出显著的后发优势。其产品线覆盖拉力、复古、跑车及街车四大系列，形成完整的中大排量布局。同时，品牌已在全国建成超过千家形象店，在成立时间相近的品牌中渠道建设成效突出，体现出隆鑫通用在品牌运营与市场拓展方面的系统化能力。

表5：隆鑫进入摩托车行业仅 8 年，国内经销商店数量接近 1000 家

	春风	QJMotor	无极	豪爵	凯越	奔达
成立时间	1989	2020	2018	1992	2011	1994
品牌介绍	春风动力专业从事全地形越野车（ATV、UTV）、大排量摩托车及配套水冷发动机的研发、制造和销售	吉利控股集团旗下钱江摩托的全新高端子品牌	隆鑫通用动力股份有限公司旗下的高端机车品牌	豪爵（HAOJUE）与铃木（SUZUKI）隶属于豪爵控股有限公司。品牌旗下包括钻豹、骊爽、迪爽、锐爽 EN、等子品牌	品牌全称为“珠峰凯越”，主要以 ADV（Adventure）摩托车生产销售为主	品牌以生产街车和太子车两种车型为主，主要面向中等排量摩托车市场
代表车系	NK 家族系列街车、闪、赛、追、骁、鸿	DS 拉力系列、AC 复古系列、RR 跑车系列以及 R 街车系列	UHR150、TR300、AFR125/S	凯越 500X、凯越 500F	灰石 250、黑旗 500、拿破仑 250、金吉拉 450	

资料来源：各个品牌官网、摩托范、开源证券研究所

隆鑫旗下品牌在国内外社交媒体表现活跃。截至 2025 年 9 月，隆鑫西班牙官方 Instagram 账号粉丝超 4 万，成为欧洲市场重要窗口；国内市场中，高端品牌"无极"抖音官方账号粉丝突破 37 万。这一数据印证了隆鑫通过差异化品牌策略，在国内外市场成功建立了坚实的数字影响力。

图41：Instagram 隆鑫西班牙账号粉丝数超 4 万



资料来源：Instagram

图42：抖音无极官方账号粉丝数超 37 万



资料来源：抖音

4.1、隆鑫通用：打造自主品牌无极，进军大排量玩乐摩托车市场

4.1.1、隆鑫与宝马的合作历史沿革：实现从零部件到整车、再到长期战略合作的持续深化

隆鑫与宝马实现从零部件到整车、再到长期战略合作的持续深化。2005 年，隆鑫与德国宝马 BMW 公司开始合作；2013 年 10 月，启动 BMW 全新大排量双缸发动机项目；2015 年 3 月，与宝马签订整车战略合作协议；2024 年 5 月与宝马签订长达 20 年的发动机合作项目，形成稳定的战略合作伙伴关系。在合作过程中，隆鑫通过深度技术合作与制造经验积累，为 2018 年自主高端品牌“无极”的诞生奠定了坚实基础。

图43：2024 年 5 月 15 日，隆鑫与宝马新发动机项目签约仪式正式举行

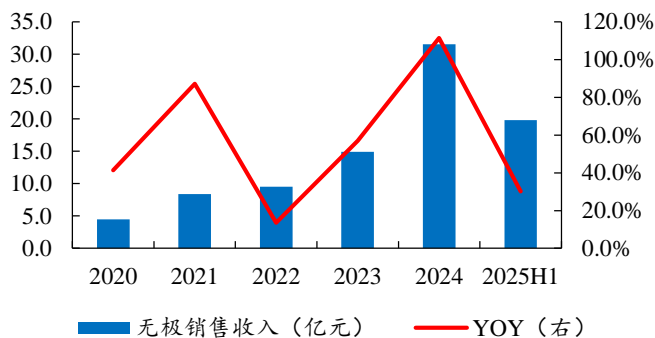


资料来源：摩托范

4.1.2、无极品牌：营收六年翻番，2024 年摩托车业务贡献超三成

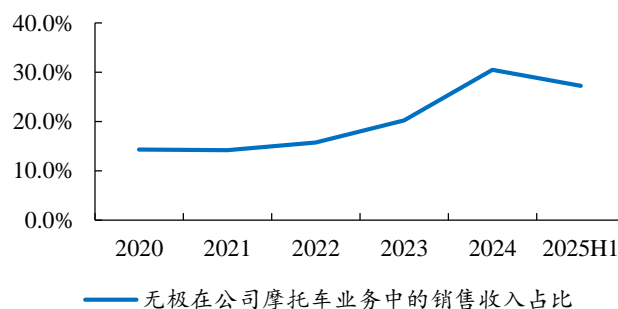
无极系列营收六年翻番，2024 年贡献超三成。2024 年，无极系列产品实现销售收入 31.54 亿元，同比大幅增长 111.43%，2020 至 2024 年复合增长率达 62.98%，呈现持续高速发展态势。2025 年上半年该系列继续保持强劲增长，实现收入 19.8 亿元，同比增长 30.3%。自 2018 年品牌创立以来，无极系列在摩托车业务板块的营收占比持续攀升，从 2020 年的 14.3% 增至 2024 年的 30.5%，已成为驱动公司摩托车业务增长的核心引擎。这一系列数据充分印证了无极品牌在高端摩托车市场的成功布局和持续提升的产品竞争力。

图44：2024 年无极销售收入实现 31.54 亿元（同比+111.4%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

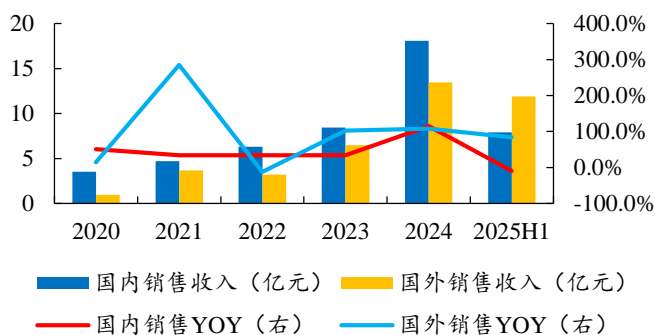
图45：2024 无极在公司摩托车业务中的销售收入占比上升至 30.5%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

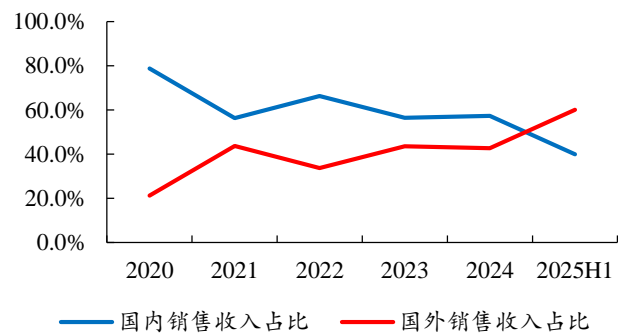
无极品牌海外收入占比突破 60%，国际化战略成效显著。自 2018 年无极品牌成立以来，其国内外市场收入均实现快速增长。2024 年，国内销售收入达 18.08 亿元（同比+114.5%）；海外销售收入达 13.46 亿元（同比+107.4%），国内与海外收入占比分别为 57.3%和 42.7%。2025 年上半年，海外市场表现尤为突出，收入大幅增长 83.4%至 11.9 亿元，占比提升至 60.1%，首次实现对外销量的反超，标志着无极品牌国际化战略取得重要突破。

图46：2024 年国内/国外销售收入分别上升至 18.08 亿元（同比+114.5%）/13.46 亿元（同比+107.4%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图47：2020-2025H1 期间，国外销售收入从 21.3%上升至 60.1%，提升 38.8pct



数据来源：公司公告、开源证券研究所

六大系列完善布局，CU525 领跑细分市场。无极 VOGES 创立于 2018 年 9 月，是隆鑫通用旗下专注大排量运动机车的高端品牌，具备从研发、生产到销售与服务的全链条业务能力。品牌旗下六大产品系列覆盖多元市场：CU 巡航太子、DS 冒险休旅、SR 踏板、RR 公路赛车、R 街道运动及 AC 先锋复古。其中 CU525 表现尤为突出，2024 年以超 6 万辆销量登顶巡航摩托车销冠，DS525X、DS900X 等车型也持续热销，展现出强大的产品竞争力。

图48：无极 VOGE 跨骑车型产品覆盖 200-1000cc 排量



资料来源：公司公告

图49：无极 VOGE 踏板车型产品覆盖 125-400cc 排量



资料来源：公司公告

无极新品推出节奏密集，持续引领各细分市场。2025 年上半年，公司紧密围绕市场需求推出多款新品：CU250 自动挡凭借行业首创的平衡轴 V 缸发动机与智能换挡技术，重新定义巡航车驾控体验；CU625 以独特的散热技术与舒适悬挂系统打造 V 缸巡航新标杆；RR500S 则凭借精准的跑山定位与全新自研四缸发动机，开拓仿赛细分市场。三款车型分别从技术创新、舒适体验和精准操控维度强化了无极品牌的市场竞争力。


表6：2025 年无极品牌加大国内新品推新节奏

产品名称	CU250（自动挡）	CU625	RR500S
产品图片			
系列	巡航太子	巡航太子	公路赛车
价格	19980 元	26666 元	28980 元
排量	249cc	578cc	475cc
最大功率	20kw/9000rpm	45kW/8500rpm	57kW/12500rpm
最大扭矩	23N.m /7000rpm	61N.m/5500rpm	47N.m/11000rpm
产品特点	<ul style="list-style-type: none">• 搭载自研 V 缸动力平台• 搭载无极 AMT 技术（自动挡）• 配备独家蠕行模式（10km/h）• 首创弯道保护功能• D/M/DS 三阶换挡模式	<ul style="list-style-type: none">• V 型双缸 8 气门发动机• 发动机内置双平衡轴• 采用三重散热系统• 采用单轴双轴块设计• 大容积顶置式空滤器等	<ul style="list-style-type: none">• 直列四缸水冷四冲程发动机• 双通道 ABS 制动系统• TCS 牵引力控制系统• T-BOX 智能盒子• 可调转向阻尼等

资料来源：摩托范、懂车帝、开源证券研究所

产品矩阵精准卡位，欧洲市场实现突破。针对海外市场，公司重点推出 DS625X、DS800X Rally 及 SR16 三款休旅与踏板车型：DS625X 以 270 度曲轴发动机与豪华配置提供卓越驾乘体验；DS800X Rally 凭借自研 800cc 发动机与专业探险配置成为中量级 ADV 标杆；SR16 则以欧式设计及实用性能成功打入欧洲市场，成为上半年意大利销量前二十中唯一的中国车型，充分展现其国际竞争力。

表7：2025 年无极于海外重点推出 DS625X、DS800X Rally 及 SR16

产品名称	DS625X	DS800X Rally	SR16
产品图片			
系列	冒险休旅	冒险休旅	踏板系列
价格	32999 元	50000-60000 元	2990 欧元
排量	581cc	789cc	125cc
最大功率	47kW/9000rpm	70kW/9000rpm	8.65kW/8500rpm
最大扭矩	57N.m /6500rpm	81N.m /6500rpm	11N.m /6500rpm
产品特点	<ul style="list-style-type: none">直列 270 度曲轴双缸水冷发动机搭载 KYB 减震、NISSIN 卡钳、象牌真空胎TFT 投屏仪表等豪华配置	<ul style="list-style-type: none">自研 800cc 直列双缸发动机可调 KYB 减震配合高离地间隙前 21 后 18 倍耐力全地形胎ABS+TCS+转向阻尼器等	<ul style="list-style-type: none">自研 180cc 四气门水冷动力发动机配备实用大挡风护手和 34 升尾箱16 英寸前轮和 14 英寸后轮

资料来源：摩托范、懂车帝、开源证券研究所

无极以硬核产品力领跑细分市场。无极摩托车凭借精准产品定位与核心技术优势，在竞争激烈的市场中形成差异化竞争力。主力车型 CU250 以自研 V2 发动机实现与仿赛车型持久的动力表现，同时以 TCS、双通道 ABS 及 T-Box 车联网等越级配置和更低价格，树立了小排量巡航细分市场的性价比标杆；旗舰车型 DS900X 配备接近公升级的动力输出、KYB 减震、Brembo 卡钳等顶级越野配置，产品质价比突出。全系产品依托隆鑫成熟的动力平台与快速技术迭代能力，构建了从入门到高端的完整产品矩阵，展现出在性能、配置与价格体系的综合竞争优势。

表8：无极以硬核产品力领跑细分市场

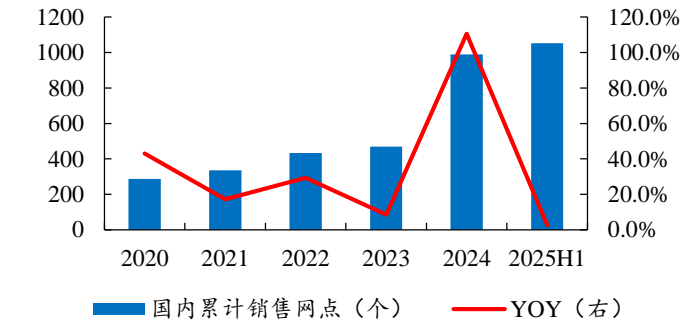
产品名称	无极 CU250	春风 250SR	无极 CU525	豪爵 TR300	无极 DS900X
产品图片					
车型	巡航太子	仿赛	巡航太子	巡航	拉力
价格	16980 元	18580 元	26666 元	24580 元	54980 元
排量	249cc	249cc	578cc	300cc	895cc
最大功率	20kW/9000rpm	20.5kW/9750rpm	39.6kW/8500rpm	21.5kW/8500rpm	72kW/8500rpm
最大扭矩	23N · m/7000rpm	22N · m/7500rpm	50.5N · m/7000rpm	27.8N · m/6500rpm	91N · m/6500rpm

产品特点	自研的 V2 发动机	搭载 KEL525 双缸水冷	搭载水冷双缸引擎	搭载直列双缸水冷发动机
	搭配双通道 ABS+TCS	搭载单缸水冷发动机	16L 大容量燃油箱	KYB 倒置前叉和后单避震
	前倒置减震	高配版配备 TFT 全彩仪	博世双通道 ABS+日信	博世双碟刹系统、Brembo
	后液压阻尼双侧减震+	倒置前减震+轻量化车	制动卡钳	卡钳
	表	架	HJIS 芯片防盗系统	24L 主副油箱
	钢管双摇臂	皮带传动、TCS、双通	F.C.C.滑动离合器	
	内置二代 T-Box 车联网	道 ABS		
	系统	加宽脚踏设计		

资料来源：摩托范、懂车帝、开源证券研究所

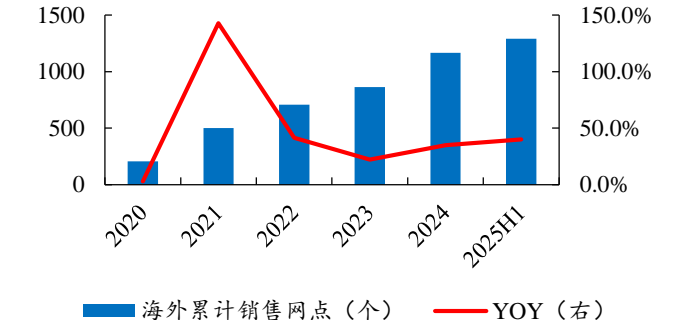
无极品牌渠道建设质效并重，国内外网络同步拓展。2025 上半年，国内累计建成销售网点 1,053 个，同时，公司持续构建“极”服务体系，优化售后服务体验，持续提升消费者满意度。截至 2025 年 6 月，无极已累计建成海外销售网点 1,292 个，持续深耕欧洲市场，该地区网点累计达 957 个。同时，公司积极推进中南美洲和东南亚市场战略布局：在中南美洲，以深耕阿根廷市场为基础，逐步辐射周边，实现梯度覆盖；在东南亚，以马来西亚为战略支点，积极辐射周边国家，梯次推进市场开拓。

图50：2025H1 无极国内累计销售网点为 1053 个



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图51：2025H1 无极海外累计销售网点为 1292 个



数据来源：公司公告、开源证券研究所

无极品牌通过线上线下联动深化全球营销布局。2025 年 5 月，公司成功举办“无极机车宠粉节”，以“华山论骑”为主题吸引上千用户参与，全域传播触达 2309 万人次，直播观看超 95 万人次。国内同步推进“骑士俱乐部”和“极客漫游计划”等用户运营活动，上半年自媒体矩阵实现近 8 亿传播声量。海外市场通过优化谷歌搜索实现曝光量 927 万次，同比增长 70.85%，并建立覆盖主流社交平台的矩阵网络，联动超 200 个经销商账号，持续提升品牌全球影响力。2025 年，无极品牌通过参与 2025 年美国拉斯国际消费电子展 CES、布拉格摩托车展等国际知名展会，并在摩洛哥、阿根廷等地组织骑行活动，有效提升了海外品牌影响力，增强了用户粘性。

图52：2025年5月，无极VOGE宠粉节华山站圆满落幕



资料来源：黄山市黄山区人民政府官网

图53：2025年湖北站无极X宝马骑士俱乐部圆满收官

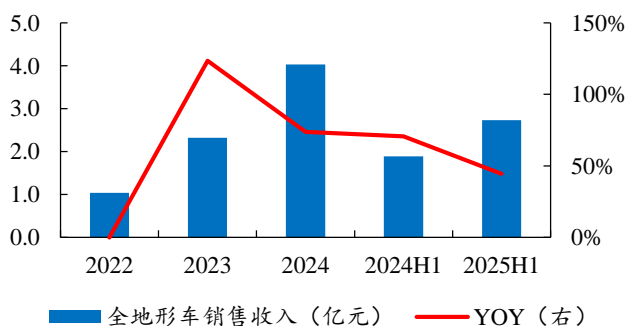


资料来源：懂车帝

4.2、其他业务：全地形+通用机械双轮驱动业绩增长，园林机械打造第二增长曲线

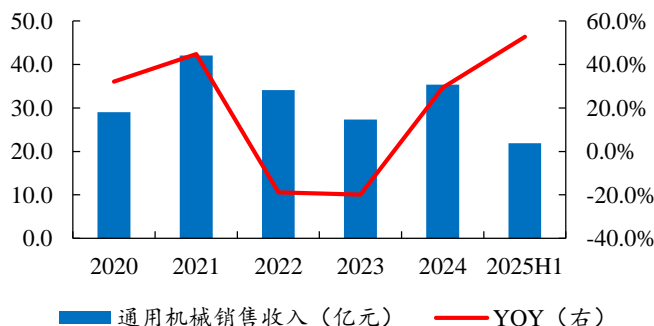
全地形+通用机械双轮驱动，业绩增长强劲。2025年上半年，全地形车与通用机械分别占公司营业收入的4.6%/22.4%，均呈现强劲增长态势。全地形车业务实现收入2.73亿元，同比增长44.8%，已形成200cc-1000cc全排量产品矩阵，覆盖欧洲及中南美洲重点市场。同时，通用机械业务收入达21.85亿元，同比增长52.8%，其中家用发电机销售大增142.0%。

图54：2025H1 全地形车业务收入 2.73 亿元（同比+44.8%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

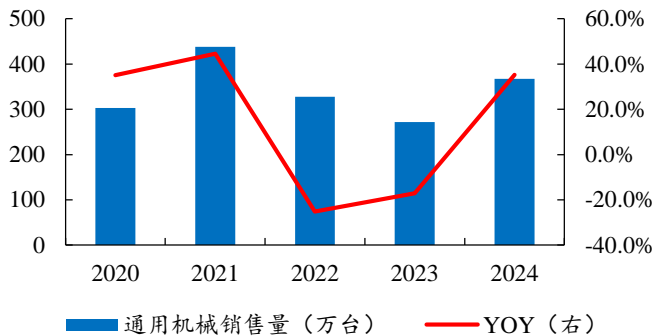
图55：2025H1 通用机械业务收入 21.85 亿元（同比+52.8%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

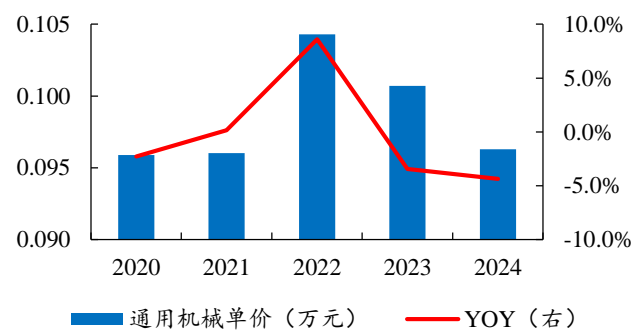
公司聚焦园林机械产品，打造通机业务第二增长曲线。2024年，通用机械业务销售量高达367.08万台（同比+35.2%），产品单价常年维持在0.1万元左右。2025年上半年，公司园林机械业务取得较大突破，骑乘式割草车产品实现销量2.61万台，同比增长77.6%，销售收入2.42亿元，同比增长94.2%。公司持续加大园林机械产品研发投入，不断完善产品矩阵。在产品研发方面，零转角割草车已进入研发关键阶段，这些高端化、智能化新品将进一步提升公司在通用机械领域的核心竞争力，推动业务向新质生产力方向转型升级。

图56：2024 年通用机械业务销售量达 367.08 万台



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图57：2022 年起，通用机械产品单价缓慢下跌



数据来源：公司公告、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

5.1、关键假设

收入端：隆鑫通用作为摩托车行业领军企业，我们看好其在以下方面的增长动能：（1）无极品牌在国内市场的持续高端化渗透及在海外市场的快速扩张；（2）园林机械产品线的智能化升级与新品类拓展；（3）全地形车海外渠道进入补库周期，叠加新产品上市带来的增长动力。公司凭借完善的研发体系和丰富的产品矩阵，有望充分承接全球市场消费升级与品类替代的双重红利。我们预计 2025-2027 年公司总营收分别为 201.0/237.8/274.0 亿元，同比增长 19.5%/18.3%/15.2%。关键假设如下：

公司主营业务产品主要分为摩托车及发动机业务、通用机械业务及其他业务，主要品类拆分来看：

- （1）**摩托车及发动机业务：**隆鑫通用在摩托车全排量领域已建立完善的技术体系与渠道网络，当前产销两旺，增长动能充沛。公司凭借扎实的技术积累、丰富的产品矩阵和持续的新品迭代，在行业中构筑了显著的竞争优势。与此同时，海外市场在全球战略布局推动下实现快速扩张，成长空间广阔。基于现有发展态势，我们预计公司摩托车业务 2025-2027 年收入将保持稳健增长，同比增速分别为 21.0%/18.3%/13.7%。2025-2027 年业务毛利率分别为 18.5%/18.6%/18.7%，产品结构优化带动毛利率提升。
- （2）**通用机械业务：**公司通过优化结构、降本增效等措施，积极应对国际关税政策调整带来的影响。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。公司持续加大园林机械产品研发投入，不断完善产品矩阵，智能割草机器人产品已进入产品开发最终阶段。我们看好该公司

园林机械新品的市场前景，预计 2025-2027 年该产品类的收入增速分别为 17.0%/20.0%/22.0%。2025-2027 年业务毛利率分别为 17.8%/17.9%/17.9%，预计在高毛利新业务导入下，毛利率稳步增长。

(3) **其他业务：**公司其他业务板块持续进行战略收缩，该板块主要包括汽车零部件业务及金业机械、广州威能等子公司，近年来的收入下滑主要源于公司主动推进非核心业务剥离，进一步聚焦摩托车与通用机械两大核心主业的战略决策，预计 2025-2027 年其他业务的收入增速分别为 2.5%/6.9%/5.7%。2025-2027 年毛利率分别为 6.0%/5.2%/5.3%，毛利率变动我们预计主要取决于公司业务剥离情况。

利润端：基于公司产品结构优化、高毛利车型占比持续提升，叠加海外市场拓展及成本管控成效显著，我们预计公司盈利能力将稳步增强。随着无极系列等高附加值产品收入占比提高、通用机械业务高端化转型以及非核心业务剥离带来的效率改善，预计 2025-2027 年公司归母净利润将分别为 17.28/22.54/26.98 亿元，同比增长 54.1%/30.5%/19.7%，对应归母净利率分别为 8.6%/9.5%/9.8%。

表9：预计公司 2025-2027 年归母利润分别同比增长 54.1%/30.5%/19.7%

收入拆分	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（亿元）	124.10	130.66	168.22	201.03	237.82	273.96
YOY	-5.0%	5.3%	28.7%	19.5%	18.3%	15.2%
归母净利润（亿元）	5.27	5.83	11.21	17.28	22.54	26.98
YOY	36.9%	10.6%	92.3%	54.1%	30.5%	19.7%
归母净利率	4.2%	4.5%	6.7%	8.6%	9.5%	9.8%
分业务拆分营收						
摩托车及发动机（亿元）	79.03	94.67	126.88	153.52	181.61	206.47
YOY	4.6%	19.8%	34.0%	21.0%	18.3%	13.7%
占比	63.7%	72.5%	75.4%	76.4%	76.4%	75.4%
毛利率	16.6%	17.9%	17.9%	18.5%	18.6%	18.7%
通用机械（亿元）	34.14	27.33	35.35	41.36	49.63	60.55
YOY	-18.8%	-19.9%	29.3%	17.0%	20.0%	22.0%
占比	27.5%	20.9%	21.0%	20.6%	20.9%	22.1%
毛利率	20.1%	20.9%	17.3%	17.8%	17.9%	17.9%
其他业务（亿元）	10.94	8.66	6.00	6.15	6.57	6.95
YOY	-15.6%	-20.9%	-30.7%	2.5%	6.9%	5.7%
占比	8.8%	6.6%	3.6%	3.1%	2.8%	2.5%
毛利率	10.5%	11.9%	-2.2%	6.0%	5.2%	5.3%
毛利（亿元）	21.58	24.22	29.58			
YOY	20.0%	12.3%	22.1%			
综合毛利率	17%	19%	18%	18.0%	18.1%	18.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、相对估值

我们选取主营业务相似的钱江摩托、春风动力、九号公司作为可比公司。与可比公司相比，截至 2026 年 2 月 11 日，可比公司 2025 年的平均 PE 为 16.0 倍，我们看好公司国外、国内进入产品放量收获期，品牌蓄能释放享受一定估值溢价。我们预计 2025-2027 年归母净利润 17.3/22.5/27.0 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.10/1.31 元，当前股价对应 PE 为 18.9/14.5/12.1 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

表10：公司 2025-2027 年 PE 略高于可比公司平均估值

公司名称	EPS (元)				归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
钱江摩托	1.3	1.5	1.4	1.5	6.8	7.7	7.1	7.9	12.1	10.6	11.5	10.3
春风动力	9.6	12.5	15.3	18.6	14.7	19.0	23.3	28.4	25.7	19.9	16.2	13.3
九号公司-WD	1.5	2.7	3.6	4.7	10.8	19.6	26.1	33.7	31.7	17.6	13.2	10.2
平均									23.2	16.0	13.6	11.3
隆鑫通用	0.5	0.8	1.1	1.3	11.2	17.3	22.5	27.0	29.1	18.9	14.5	12.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（春风动力、九号公司盈利预测取自开源证券研究所，其余公司盈利预测参考 Wind 一致预期，收盘价截止日期为 2026 年 2 月 11 日）

6、风险提示

贸易摩擦加剧的风险：海外市场受地缘政治、货币政策等因素影响，需求不确定性或导致交付延迟。高贸易壁垒政策将推高客户成本，导致订单减少。

原材料价格波动风险：原材料价格波动推高生产成本，挤压利润空间。

新品推新不及预期：公司自主品牌“无极”为其重要收入增量，若后续新品推新速度及市场销量反馈不及预期，或影响公司收入。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9752	12100	13074	15410	18225
现金	5548	6760	6721	8689	10564
应收票据及应收账款	1209	1606	2001	2067	2720
其他应收款	216	320	321	437	436
预付账款	57	80	79	112	107
存货	703	1003	1179	1305	1607
其他流动资产	2020	2331	2772	2800	2791
非流动资产	4189	3969	4226	4438	4506
长期投资	10	1	-6	-14	-22
固定资产	2427	2346	2737	3080	3308
无形资产	834	636	502	364	210
其他非流动资产	918	986	993	1007	1010
资产总计	13942	16069	17300	19848	22731
流动负债	5214	6507	6990	7851	8725
短期借款	303	301	0	0	0
应付票据及应付账款	2720	3399	4002	4667	5351
其他流动负债	2191	2807	2988	3184	3375
非流动负债	299	281	287	290	289
长期借款	0	0	6	9	8
其他非流动负债	299	281	281	281	281
负债合计	5513	6788	7277	8141	9014
少数股东权益	176	103	-61	-302	-611
股本	2054	2054	2054	2054	2054
资本公积	39	48	48	48	48
留存收益	5993	6909	7801	8896	10109
归属母公司股东权益	8253	9178	10084	12009	14328
负债和股东权益	13942	16069	17300	19848	22731

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2403	2122	1687	2860	2747
净利润	474	1056	1564	2013	2390
折旧摊销	443	507	402	492	584
财务费用	-76	-157	-74	-103	-148
投资损失	-29	-32	-95	-48	-51
营运资金变动	1137	385	-401	227	-311
其他经营现金流	454	363	291	279	283
投资活动现金流	-190	-767	-666	-671	-640
资本支出	536	675	670	707	660
长期投资	326	-122	7	7	8
其他投资现金流	19	30	-2	29	12
筹资活动现金流	-405	-330	-1059	-221	-233
短期借款	-8	-2	-301	0	0
长期借款	-265	0	6	3	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	9	0	0	0
其他筹资现金流	-148	-338	-764	-224	-232
现金净增加额	1860	1097	-38	1968	1875

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13066	16822	20103	23782	27396
营业成本	10652	13864	16484	19477	22410
营业税金及附加	246	333	312	393	484
营业费用	208	274	302	285	274
管理费用	581	595	402	357	411
研发费用	457	513	658	752	882
财务费用	-76	-157	-74	-103	-148
资产减值损失	-379	-111	0	0	0
其他收益	104	119	95	99	104
公允价值变动收益	-14	-77	-29	-35	-39
投资净收益	29	32	95	48	51
资产处置收益	1	1	-0	-1	0
营业利润	730	1289	1962	2481	2948
营业外收入	3	3	11	5	5
营业外支出	174	17	53	62	76
利润总额	558	1276	1920	2424	2877
所得税	84	219	357	411	488
净利润	474	1056	1564	2013	2390
少数股东损益	-109	-65	-164	-241	-309
归属母公司净利润	583	1121	1728	2254	2698
EBITDA	853	1598	2190	2754	3241
EPS(元)	0.28	0.55	0.84	1.10	1.31

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	28.7	19.5	18.3	15.2
营业利润(%)	24.1	76.7	52.2	26.5	18.8
归属于母公司净利润(%)	10.6	92.2	54.1	30.5	19.7
获利能力					
毛利率(%)	18.5	17.6	18.0	18.1	18.2
净利率(%)	4.5	6.7	8.6	9.5	9.8
ROE(%)	5.6	11.4	15.6	17.2	17.4
ROIC(%)	4.0	9.4	14.3	15.5	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	42.2	42.1	41.0	39.7
净负债比率(%)	-61.2	-68.7	-66.3	-73.5	-76.4
流动比率	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	10.2	12.2	11.2	11.7	11.4
应付账款周转率	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.55	0.84	1.10	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.03	0.82	1.39	1.34
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.47	4.91	5.85	6.98
估值比率					
P/E	55.9	29.1	18.9	14.5	12.1
P/B	4.0	3.6	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	32.3	16.5	11.8	8.6	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn