

隆鑫通用 (603766.SH) 2025 年公司业绩双增，高端化与出海驱动盈利改善

2026 年 04 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

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	2026/4/20
当前股价(元)	15.16
一年最高最低(元)	16.78/11.74
总市值(亿元)	311.32
流通市值(亿元)	311.32
总股本(亿股)	20.54
流通股本(亿股)	20.54
近 3 个月换手率(%)	69.6

● 2025 年收入高增，利润双位数增长，维持“买入”评级

2025 全年公司实现营业收入 191.4 亿元（同比+13.7%，下同），归母净利润 16.48 亿元（+47.0%），扣非归母净利润 16.31 亿元（+48.9%）。单季度看，2026Q1 公司实现营业收入 45.2 亿元（-2.7%），归母净利润 4.71 亿元（-7.0%）。考虑到公司全地形车与摩托车海外销售持续加大投入，我们略微下调公司 2026-2027 年盈利预测，并引入 2028 年预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 22.09/25.60/31.25 亿元(2026-2027 年原值为 22.54/26.98 亿元)，对应 EPS 为 1.08/1.25/1.52 元，当前股价对应 PE 为 14.5/12.5/10.3 倍，公司产品、品牌及技术壁垒仍在，我们看好公司由贴牌代工向自主品牌升级，保持营收盈利稳健双增，维持“买入”评级。

● 盈利能力：2025 年毛利率与净利率双升，2026Q1 净利率阶段性承压

公司 2025 全年毛利率 19.0%（+1.4pct），期间费用率为 7.1%（-0.2pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.6%/3.7%/2.4%/-0.7%，同比分别 0.0/+0.2/-0.6/+0.3pct，综合影响下 2025 销售净利率为 8.5%（+2.3pct）。公司 2026Q1 营业利润率为 12.52%（-0.2pct），2026Q1 年净利率为 10.42%（-0.5pct）。

● 收入拆分：全地形车与摩托车持续高增，三轮车及发动机出口亮眼

(1) 全地形车 2025 实现销量收入 5.54 亿元，同比增长 62.54%。2026Q1 实现销售收入 2.00 亿元，同比增长 86.30%，产品结构持续优化，与无极两轮在欧洲高端市场逐步形成协同效应，有望成为公司第二增长曲线。**(2) 无极系列摩托车** 2025 实现销售收入 39.54 亿元，同比增长 25.35%；出口额 25.07 亿元，同比大幅增长 86.28%。欧洲市场销量突破 8 万台，同比增长 89.35%。2026Q1 无极系列产品实现销售收入 9.69 亿元（+13.08%）；其中出口实现销售收入 6.65 亿元（+22.69%），创历年一季度历史新高。**(3) 三轮车** 实现销售收入 18.28 亿元（+32.47%），其中出口额 10.55 亿元（+65.95%）；2026Q1 出口销售收入 3.36 亿元（+47.07%）。**(4) 自主摩托车发动机（外销）业务** 2025 实现销售收入 24.39 亿元（+26.25%）；2026Q1 销售收入 7.77 亿元，同比增长 32.28%。

● 公司亮点：技术产品双突破，全球产能与品牌共振

(1) 技术端：公司在液压 AMT、磁流变半主动悬架、VVT、视觉导航等领域实现技术突破，形成全栈自研能力；公司专利储备创历史新高，核心动力技术筑牢产品竞争壁垒；多燃料发电机组等新品于 2025 年落地。**(2) 品牌端：**公司打造无极与隆鑫双核品牌体系，无极深耕欧洲高端市场，隆鑫覆盖全场景出行品类，自主品牌收入实现高速增长。**(3) 制造端：**公司发动机工厂获评卓越级智能工厂，数字孪生、视觉检测等智能技术落地应用，生产效率与产品一致性稳步提升。

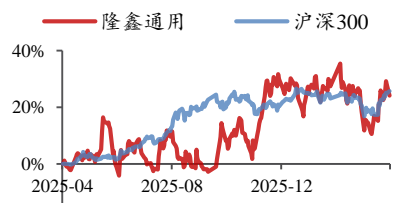
● 风险提示：海外市场波动；贸易摩擦加剧；原材料波动；汇率变动等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,822	19,135	23,061	27,217	32,828
YOY(%)	28.7	13.7	20.5	18.0	20.6
归母净利润(百万元)	1,121	1,648	2,209	2,560	3,125
YOY(%)	92.2	47.0	34.1	15.9	22.1
毛利率(%)	17.6	19.0	24.9	24.6	24.9
净利率(%)	6.7	8.6	9.6	9.4	9.5
ROE(%)	11.4	16.9	17.3	17.0	18.0
EPS(摊薄/元)	0.55	0.80	1.08	1.25	1.52
P/E(倍)	28.6	19.4	14.5	12.5	10.3
P/B(倍)	3.5	3.3	2.7	2.3	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全排量段摩托车龙头，自主品牌矩阵引领全球化突破—公司首次覆盖报告》-2026.2.12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12100	13810	15402	19121	22132
现金	6760	9332	9426	12881	14507
应收票据及应收账款	1606	1650	2201	2351	3122
其他应收款	320	248	436	372	603
预付账款	80	83	109	120	155
存货	1003	947	1209	1360	1715
其他流动资产	2331	1551	2021	2036	2030
非流动资产	3969	3530	3816	3997	4233
长期投资	1	0	-6	-13	-20
固定资产	2346	2084	2485	2806	3207
无形资产	636	550	415	264	88
其他非流动资产	986	896	922	939	957
资产总计	16069	17340	19218	23117	26364
流动负债	6507	7429	7286	9153	9801
短期借款	301	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3399	3606	4128	5093	5943
其他流动负债	2807	3823	3158	4060	3859
非流动负债	281	266	271	272	272
长期借款	0	0	5	6	6
其他非流动负债	281	266	266	266	266
负债合计	6788	7695	7557	9426	10074
少数股东权益	103	61	-132	-363	-558
股本	2054	2054	2054	2054	2054
资本公积	48	48	48	48	48
留存收益	6909	7324	8636	10131	12006
归属母公司股东权益	9178	9584	11793	14055	16848
负债和股东权益	16069	17340	19218	23117	26364

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2122	2876	1041	4329	2660
净利润	1056	1632	2016	2329	2930
折旧摊销	507	511	380	473	578
财务费用	-157	-131	-79	-81	-128
投资损失	-32	22	-19	-14	-11
营运资金变动	385	671	-1529	1419	-877
其他经营现金流	363	171	272	203	167
投资活动现金流	-767	-312	-723	-658	-832
资本支出	675	330	669	657	821
长期投资	-122	32	6	7	7
其他投资现金流	30	-14	-59	-8	-17
筹资活动现金流	-330	-1228	-225	-215	-203
短期借款	-2	-301	0	0	0
长期借款	0	0	5	1	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	9	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-338	-926	-229	-216	-202
现金净增加额	1097	1343	94	3456	1625

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16822	19135	23061	27217	32828
营业成本	13864	15494	17325	20530	24648
营业税金及附加	333	409	415	530	645
营业费用	274	306	1363	1597	1993
管理费用	595	714	837	1002	1200
研发费用	513	469	634	707	878
财务费用	-157	-131	-79	-81	-128
资产减值损失	-111	22	0	0	0
其他收益	119	96	99	105	105
公允价值变动收益	-77	-10	-30	-33	-37
投资净收益	32	-22	19	14	11
资产处置收益	1	4	0	2	2
营业利润	1289	1952	2456	2836	3533
营业外收入	3	7	4	4	4
营业外支出	17	31	57	70	44
利润总额	1276	1928	2404	2770	3494
所得税	219	295	388	441	564
净利润	1056	1632	2016	2329	2930
少数股东损益	-65	-15	-193	-231	-195
归属母公司净利润	1121	1648	2209	2560	3125
EBITDA	1598	2158	2572	2987	3740
EPS(元)	0.55	0.80	1.08	1.25	1.52

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	28.7	13.7	20.5	18.0	20.6
营业利润(%)	76.7	51.4	25.8	15.4	24.6
归属于母公司净利润(%)	92.2	47.0	34.1	15.9	22.1
获利能力					
毛利率(%)	17.6	19.0	24.9	24.6	24.9
净利率(%)	6.7	8.6	9.6	9.4	9.5
ROE(%)	11.4	16.9	17.3	17.0	18.0
ROIC(%)	9.4	14.0	15.5	15.0	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	44.4	39.3	40.8	38.2
净负债比率(%)	-68.7	-92.9	-80.2	-93.5	-88.6
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.3
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	12.2	11.9	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.80	1.08	1.25	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.40	0.51	2.11	1.30
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.67	5.74	6.84	8.20
估值比率					
P/E	28.6	19.4	14.5	12.5	10.3
P/B	3.5	3.3	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.1	10.7	8.8	6.3	4.6

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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