

隆鑫通用 (603766.SH)

买入 (维持评级)

2025A&2026Q1 点评: 无极领跑欧洲市场, 爆款势能延续

事件: 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年实现收入 191.35 亿元, 同比+13.75%, 归母净利润 16.48 亿元, 同比+46.95%, 扣非净利润 16.31 亿元, 同比+48.88%; 25Q4 实现收入 45.78 亿元, 同比-0.56%, 归母净利润 0.71 亿元, 同比-68.13%, 扣非净利润 1.02 亿元, 同比-59.62%; 26Q1 实现收入 45.22 亿元, 同比-2.67%, 归母净利润 4.71 亿元, 同比-7.01%, 扣非净利润 4.69 亿元, 同比-3.01%。

公司拟派发现金红利 10.27 亿元, 2026 年 1 月 20 日完成 2025 年中期现金分红, 派发现金红利 4.11 亿元, 公司 2025 年度共派发现金红利 14.37 亿元, 占 2025 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 87.24%。

➤ 无极领跑欧洲市场, 全地形车、三轮车贡献增量

摩托车业务: 2025 年公司摩托车业务 (含发动机) 实现销售收入 141.27 亿元, 同比增长 11.34%。26Q1 摩托车业务 (含发动机) 实现销售收入 34.81 亿元, 同比增长 2.33%, 其中摩托车整车产品实现销售收入 26.06 亿元, 同比下降 4.98%, 预计主要系代工业务拖累。

1) 无极系列产品 2025 年实现销售收入 39.54 亿元, 同比增长 25.35%, 无极出口实现销售收入 25.07 亿元, 同比增长 86.28%, 无极内销实现收入 14.47 亿元, 同比-20%。26Q1 无极系列产品实现销售收入 9.69 亿元, 同比增长 13.08%, 其中, 出口实现销售收入 6.65 亿元, 同比增长 22.69%, 无极内销实现收入 3.04 亿元, 同比-25%。受益于 DS800X RALLY、DS900X 等爆款产品拉动, 无极出口收入快速增长, 欧洲市场实现快速突破, 2025 年无极在欧洲摩托车规模前五市场 (意大利、西班牙、法国、德国、英国) 合计上牌市占率近 4.5%, 在意大利、西班牙两大核心市场市占率分别达 5.5% 和 7%, 领跑中国品牌。国内景气度波动, 无极内销下滑。

2) 全地形车 2025 年实现销售收入 6.54 亿元, 同比增长 62.54%, 26Q1 销售收入 2.00 亿元, 同比增长 86.30%, 公司 ATV 产品构建从 200cc 到 1000cc 的完整排量矩阵, 借助无极品牌在欧洲、拉美等市场已建立的影响力与渠道网络, 实现快速增长。

3) 三轮车 2025 年实现销售收入 18.28 亿元, 同比增长 32.47%, 其中出口销售收入 10.55 亿元, 同比增长 65.95%, 26Q1 三轮车销售收入 4.92 亿元, 同比增长 15.99%, 其中, 出口销售收入 3.36 亿元, 同比增长 47.07%, 精准把握发展中国家将三轮车作为生产工具的蓝海市场, 西非、美洲等重点区域销量实现大幅增长, 成功进驻印度、苏丹、刚果金等新兴市场, 顺利完成老挝市场电动三轮业务布局, 全球化布局持续深化。

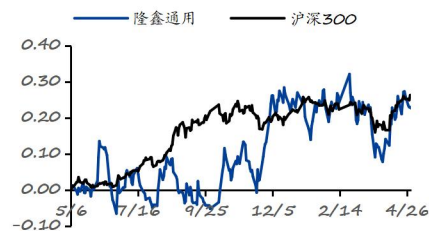
4) 自主摩托车发动机 2025 年实现销售收入 24.39 亿元, 同比增长 26.25%, 26Q1 实现销售收入 7.77 亿元, 同比增长 32.28%。公司为业内唯一能够凭借自有动力系统, 同步支撑通勤、玩乐、越野、货运及高端全地形车等全场景整车产品快速开发与成本最优化的企业。

通用机械业务: 2025 年实现销售收入 43.55 亿元, 同比增长 23.20%。北美、欧洲两大核心市场营收均大幅提升, 骑乘式割草车销量突破 6 万台, 同比增长 83.06%, 纯视觉智能割草机器人完成研发验证。26Q1 通用机械业务实现销售收入 9.64 亿元, 同比下降 14.42%。

基本数据

日期	2026-04-30
收盘价:	15.36 元
总股本/流通股本(百万股)	2,053.54/2,053.54
流通 A 股市值(百万元)	31,542.40
每股净资产(元)	4.70
资产负债率(%)	41.34
一年内最高/最低价(元)	16.78/11.74

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师: 宋雨桐(S0210524050008)
sy30544@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2025 年三季报点评: 无极出口延续高增, 品牌势能持续扩张——2025.10.31
- 2、无极品牌出口延续势能, 盈利能力持续改善——2025.08.31
- 3、深度剖析摩托车出海空间与无极品牌竞争力——2025.07.15

➤ 毛利率持续改善

2025 年公司毛利率为 19.03%，同比+1.44pct，毛利率提升预计主要系自主品牌占比提升。25 年销售/管理/研发/财务费用率同比-0.03/+0.19/-0.6/+0.25pct，合计-0.18pct，费用端规模效应持续显现。25 年销售净利率为 8.53%，同比+2.25pct，盈利能力持续改善。

26Q1 公司毛利率为 19.46%，同比+1.37pct，毛利率持续改善。26Q1 年销售/管理/研发/财务费用率同比-0.1/-0.16/-0.25/+0.53pct，财务费用率提升预计主要系汇率波动。26Q1 销售净利率为 10.53%，同比-0.28pct。

➤ 盈利预测与投资建议

基于一季报调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 21.95、25.90、30.44 亿元（2026-2027 年前值为 23.74、27.74 亿元），同比+33%、+18%、+18%，对应 2026-2028 年 PE 分别为 14x、12x、10x。公司自有品牌无极全球化布局卓有成效，国内外成功打造多个爆款车型，中长期出海竞争力突出，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

宏观经济波动、贸易政策不利变化、汇率变化、市场竞争加剧

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,822	19,135	21,764	25,337	29,379
增长率	29%	14%	14%	16%	16%
净利润（百万元）	1,121	1,648	2,195	2,590	3,044
增长率	92%	47%	33%	18%	18%
EPS（元/股）	0.55	0.80	1.07	1.26	1.48
市盈率（P/E）	28.1	19.1	14.4	12.2	10.4
市净率（P/B）	3.4	3.3	3.0	2.5	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所


图表 1: 财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	9,332	11,958	14,680	17,632
应收票据及账款	1,650	1,662	1,764	1,985
预付账款	83	88	102	118
存货	947	1,208	1,356	1,574
合同资产	1	8	7	6
其他流动资产	1,799	941	1,093	1,265
流动资产合计	13,810	15,856	18,994	22,574
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,084	2,084	2,142	2,247
在建工程	126	226	226	126
无形资产	550	480	427	372
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	770	773	774	776
非流动资产合计	3,530	3,563	3,570	3,521
资产合计	17,340	19,419	22,564	26,095
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	3,606	4,311	5,096	5,947
预收款项	0	0	0	0
合同负债	363	392	456	529
其他应付款	1,238	1,238	1,238	1,238
其他流动负债	2,221	2,277	2,504	2,748
流动负债合计	7,429	8,218	9,295	10,462
长期借款	0	300	300	300
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	266	266	266	266
非流动负债合计	266	566	566	566
负债合计	7,695	8,785	9,862	11,029
归属母公司所有者权益	9,584	10,594	12,686	15,079
少数股东权益	61	41	16	-12
所有者权益合计	9,645	10,634	12,702	15,067
负债和股东权益	17,340	19,419	22,564	26,095

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,876	3,765	3,551	3,914
现金收益	2,012	2,584	2,887	3,372
存货影响	56	-261	-148	-219
经营性应收影响	-68	-17	-116	-238
经营性应付影响	464	705	785	851
其他影响	412	754	142	148
投资活动现金流	-312	-472	-472	-424
资本支出	-79	-499	-468	-418
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-233	27	-4	-6
融资活动现金流	-1,228	-667	-357	-538
借款增加	-10	300	0	0
股利及利息支付	-839	-503	-662	-807
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-379	-465	305	269

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,135	21,764	25,337	29,379
营业成本	15,494	17,513	20,337	23,525
税金及附加	409	435	506	596
销售费用	306	326	380	441
管理费用	714	544	633	705
研发费用	469	479	633	705
财务费用	-131	-59	-142	-112
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	22	0	0	0
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资收益	-22	0	0	0
其他收益	96	96	96	96
营业利润	1,952	2,626	3,089	3,619
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	31	65	65	65
利润总额	1,928	2,567	3,030	3,561
所得税	295	393	464	545
净利润	1,632	2,174	2,566	3,015
少数股东损益	-15	-21	-24	-29
归属母公司净利润	1,648	2,195	2,590	3,044
EPS (按最新股本摊薄)	0.80	1.07	1.26	1.48

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	13.7%	13.7%	16.4%	16.0%
EBIT 增长率	60.7%	39.6%	15.2%	19.4%
归母公司净利润增长率	47.0%	33.2%	18.0%	17.5%
获利能力				
毛利率	19.0%	19.5%	19.7%	19.9%
净利率	8.5%	10.0%	10.1%	10.3%
ROE	17.1%	20.6%	20.4%	20.2%
ROIC	18.6%	23.1%	22.4%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	45.2%	43.7%	42.3%
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	30	27	24	23
存货周转天数	23	22	23	22
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	1.07	1.26	1.48
每股经营现金流	1.40	1.83	1.73	1.91
每股净资产	4.67	5.16	6.18	7.34
估值比率				
P/E	19	14	12	10
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	147	114	101	87

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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

投资评级声明

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

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

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

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn