

Powersports 出海正当时

——全地形车&摩托车行业专题研究

投资要点

➤ 前言：为什么我们要聚焦Powersports行业？

Powersports是以越野/休闲/运动为核心场景的高性能机动化休闲装备，核心品类包括全地形车、中大排量摩托车等。相较于以刚需通勤为主的家用汽车与小排量摩托车，Powersports以户外休闲娱乐为核心定位，具备极强的悦己属性，拥有更强的需求韧性、更高的复购率，同时也能维系更高的毛利率。国产品牌拥有较强的成本与后发优势，近年来持续加大研发投入，与国际品牌的差距逐步缩小，同时不断完善海外产能、销售与售后布局，加速走向国际市场。

➤ 全地形车空间大、格局优，国产龙头份额持续提升：

全地形车主要包括ATV、UTV和SSV，其中UTV和SSV相对更高端、售价更高，近20年销量占比持续提升。2025年，全球全地形车销量约为97万台，其中UTV & SSV销量为57.5万台。我们预计到2030年，全球全地形车销量有望达103.6万台，其中UTV & SSV销量为65.1万台；行业规模有望达134.2亿美元，其中UTV & SSV规模为97.6亿美元。

全地形车行业的主要参与者包括北极星、庞巴迪、春风动力、本田、雅马哈等，其中北极星和庞巴迪2025年合计市占率超60%。国产龙头春风动力不断完善技术、产品与渠道布局，把握2020年疫情期间需求爆发增长的机遇，市占率从3%提升至13%。未来随着春风动力中高端产品U10的持续热销，以及Z10等新品的陆续上市，市占率有望持续提升。

➤ 国产中大排摩托车产品力提升，从国内走向国际市场：

2025年全球摩托车总量约6520万，250cc以上的中大排摩托车总量约408万，其中欧洲与拉美是目前国产中大排摩托车主要的出口市场。中大排摩托车行业的主要参与者包括日系的本田、川崎、雅马哈，欧系的宝马、KTM、杜卡迪，以及国产品牌春风动力、隆鑫通用、钱江摩托等。

国产品牌依靠产品力+性价比优势，在国内击败大贸，从2020到2025年，国内中大排摩托车销量从14.9万台增长至41.9万台，而进口车型的销量从8.8万台下降至3.4万台。在国内得到验证后，国产品牌逐步将优秀产品导入到海外市场，从2020到2025年，出口销量从5.4万台增长至53.3万台，维持高增长，并且目前国产品牌在海外合计市占率为14.6%，仍有较大成长空间。

➤ 建议关注：

春风动力、涛涛车业、隆鑫通用

➤ 风险提示

竞争加剧导致价格下滑的风险；国际贸易摩擦和冲突加剧的风险；汇率大幅波动的风险；海外市场需求不及预期的风险。

投资评级：看好

分析师：吴起滢

执业登记编号：A0190523020001

wuqidi@yd.com.cn

分析师：宋金治

执业登记编号：A0190526020002

songjinzhi@yd.com.cn

摩托车指数与沪深300指数走势对比



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

前言：为什么我们要聚焦 Powersports 行业？	4
一、全地形车空间大、格局优，国产龙头份额持续提升	5
1.1 总量增长+结构升级，2030 年行业规模有望近千亿	5
1.2 行业格局双足鼎立，春风动力市占率持续提升	7
二、国产中大排摩托车产品力提升，从国内走向国际市场	10
2.1 全球中大排摩托车空间大，格局相对集中	10
2.2 国产品牌在国内击败大贸，并加速走向国际市场	11
三、建议关注：	15
3.1 春风动力：国内 Powersports 龙头，未来成长确定性高	15
3.2 涛涛车业：电动低速车行业龙头，全球化优势突出	16
3.3 隆鑫通用：无极品牌加速成长	16
四、风险提示	18

图表目录

图 1：2006~2025 年全球全地形车销量（万台）	6
图 2：2006~2025 年全球全地形车结构占比	6
图 3：北美及其他地区全地形车销量（万台）	6
图 4：北美及其他地区 UTV & SSV 销量占比	6
图 5：2030 年全球全地形车行业规模有望达 134 亿美元	7
图 6：2018 年全球 ATV 销量口径市占率	8
图 7：2018 年全球 UTV & SSV 销量口径市占率	8
图 8：2020~2025 年部分厂商市占率测算（规模口径）	8
图 9：2025 年全球摩托车行业格局	11
图 10：2020-2025 中大排摩托车国内与进口销量	12
图 11：2020-2025 中大排摩托车进口排量结构	12
图 12：2020-2025 中大排摩托车出口销量	13
图 13：2020-2025 中大排摩托车出口排量结构	13
图 14：2020-2025 国内主要品牌中大排销量	14
图 15：2020-2025 国内主要品牌市占率	14
图 16：2021-2025 年春风动力营收拆分（亿元）	15
图 17：2021-2026 年 Q1 春风动力归母净利润	15
图 18：2021-2026 年 Q1 涛涛车业营收	16
图 19：2021-2026 年 Q1 涛涛车业归母净利润	16
图 20：2021-2026 年 Q1 隆鑫通用营收	17
图 21：2021-2026 年 Q1 隆鑫通用归母净利润	17

表 1: ATV、UTV & SSV 的产品介绍及对比	5
表 2: 全地形车行业的主要参与者及相关背景	9
表 3: 2025 年全球摩托车销量梳理	10
表 4: 2020 款忍者 400 与 2022 款 450SR 对比.....	12
表 5: 重点公司万得盈利预测.....	17

前言：为什么我们要聚焦 Powersports 行业？

Powersports 是以越野/休闲/运动为核心场景的高性能机动化休闲装备，核心品类包括：全地形车、中大排量摩托车、雪地摩托、摩托艇等，本质卖的不是交通工具，而是户外生活方式与性能体验。全球市场空间大，欧美为基本盘，亚太、拉美稳步扩容，行业中枢长期保持 5%–7% 的年化增长，属于典型的慢成长、高壁垒、高溢价赛道。

近年来，在国内汽车内卷、一般制造业出海面临同质化竞争的背景下，Powersports 作为兼具“消费升级+户外休闲+高端制造+全球化扩张”属性的细分赛道，行业景气度极高。我们撰写本篇报告，旨在厘清行业全貌、拆解中国企业竞争优势、把握出海与电动化共振的核心投资逻辑，并梳理具备产品力与全球化能力的核心标的。

相较普通制造业、传统汽车/两轮车，Powersports 具备三大独特优势：

- 1) **弱周期**：欧美户外文化成熟，消费与收入相关性低，经济下行期韧性显著强于乘用车；
- 2) **高毛利**：整机毛利率普遍 25%–35%，配件/售后毛利率 35%–40%，用户粘性高、配件复购强，现金流质量优异；
- 3) **中国优势**：中国具备全产业链成本+快速迭代+高端制造能力，能以相对较低的价格对标国际巨头同级产品，同时快速响应欧美法规与用户偏好。

当前行业核心投资逻辑可概括为三点共振：

- 1) **产品力突围**：国产企业完成从“代工”到“自研”再到“高端化”的跨越，UTV、中大排量摩托等核心品类与国际品牌的差距逐步缩小；
- 2) **出海红利加速释放**：关税规避（泰/墨建厂）、渠道扩张、品牌升级同步推进，欧美市场份额有望持续提升，亚太、拉美市场高速发展；
- 3) **电动化二次成长**：电动 UTV/电摩加速渗透，中国企业在电机、电控、电池集成上具备先发优势，有望弯道超车。

一、全地形车空间大、格局优，国产龙头份额持续提升

1.1 总量增长+结构升级，2030 年行业规模有望近千亿

1.1.1 全地形车行业结构升级，UTV & SSV 占比有望持续提升

全地形主要分为 ATV、UTV 和 SSV，其中 UTV 和 SSV 售价相对较高。全地形车是一种用于非高速公路行驶的，适合所有地形的四轮交通用具，越野性能好，集方便实用和休闲娱乐为一体，适合在沙滩、山路、丛林等复杂地形驾驶，可应用于户外作业、运动休闲、抢险救援、地质勘探等众多场景。全地形车主要分为 ATV、UTV 和 SSV 三类，其中 UTV 和 SSV 相较于 ATV 更舒适、更安全，售价也更高：

1) ATV (All Terrain Vehicle)：全地形四轮越野机车，ATV 的特点是把式操控，一般没有顶棚和防滚架，小巧轻便，主要应用于越野；

2) UTV (Utility Vehicle)：俗称农夫车，其特点是方向盘操控，并且有防滚架、安全带等防护设施，广泛应用于农场、沙滩、矿山、山区等场景；

3) SSV (Side by Side Vehicle)：SSV 源于 UTV，UTV 兼顾载货，SSV 更加偏重越野能力，一般拥有更大的引擎排量、更先进的避震，主要应用于越野。

表 1：ATV、UTV & SSV 的产品介绍及对比

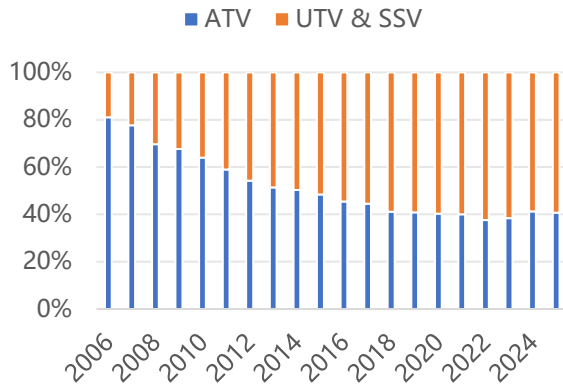
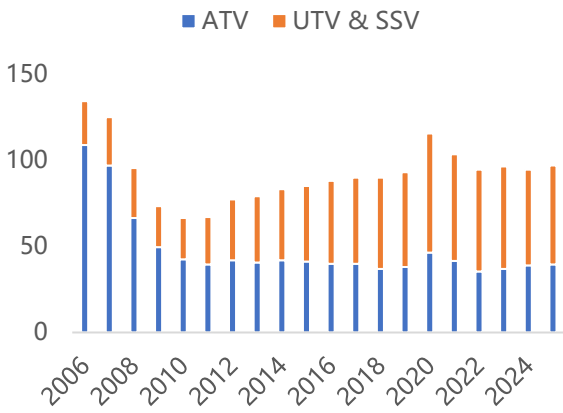
产品类型	ATV	UTV	SSV
产品样式			
驾驶方式	全开放式结构，使用摩托车的发动机及摩托车方向把手，依靠身体力量驱动转向	半封闭式驾驶室，方向盘操控，后部有开放式车箱	半封闭式驾驶室，方向盘操控，后部无开放式车箱
使用用途	偏重娱乐性	偏重实用性，最初定位是农业和林业生产使用的工具车	娱乐性强
价格带布局	偏低	较高	最高
优势	价格较低	安全性较强，能够进行相关工具运输	安全性较强，越野性能较强
劣势	搭载人数较少；安全性不足	越野性能较弱；价格更高	工具属性较弱；价格更高

资料来源：春风动力招股说明书，懂车帝，源达信息证券研究所

行业结构升级，UTV 和 SSV 占比有望持续提升。随着居民收入水平提高、生活方式的转变，以及全地形车行业技术成长，消费者对全地形车的外观设计、整车性能、安全性和舒适性等有了更高的要求，UTV 和 SSV 的销量占比持续提升。从 2006 年至 2025 年，UTV & SSV 的占比从 19% 提升至 59%。我们认为，UTV & SSV 的舒适性与安全性显著优于 ATV，并且 UTV 具备较强的载货属性，未来随消费升级以及技术迭代趋势影响，UTV & SSV 的销量占比有望持续提升。此外，北极星、庞巴迪、春风动力等优秀厂商持续推出 UTV & SSV 新品，优质供给不断增加，有望进一步推动 UTV & SSV 销量占比提升。

图 1：2006~2025 年全球全地形车销量（万台）

图 2：2006~2025 年全球全地形车结构占比



资料来源：北极星年报，源达信息证券研究所

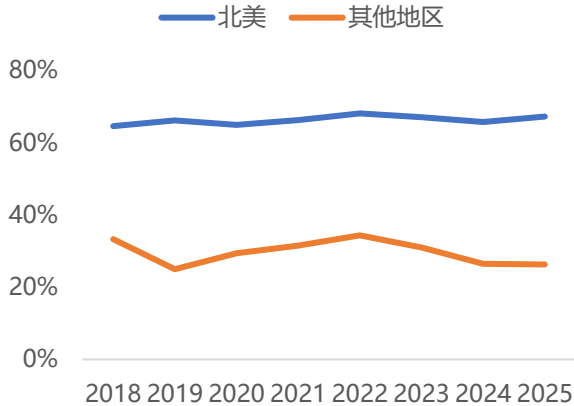
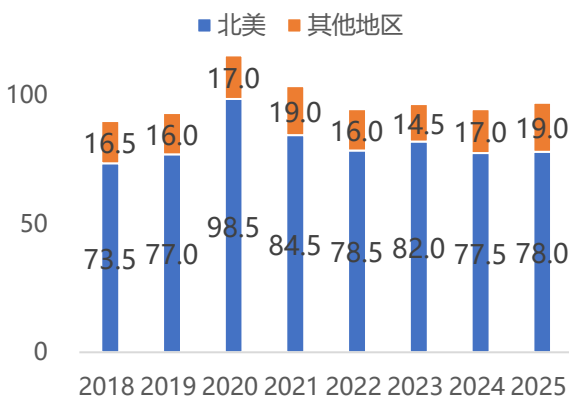
资料来源：北极星年报，源达信息证券研究所

1.1.2 全球总量稳中有增，2030 年规模有望达 134 亿美元

全球全地形车销量有望实现稳中有增。全地形车的销售主要集中在北美市场和欧洲市场，尤其是北美市场：2018~2025 年，北美市场全地形车的销量占全球销量的比例超过 80%，其中 UTV & SSV 的销量占全球销量的比例甚至超过 90%。从总量来看，全球全地形车销量近十年保持在 90~100 万台左右，2020 年增加较多主要是由于疫情影响，消费者更加偏向于室外相对独立的娱乐活动；2021 年后疫情影响逐步减弱，全地形车销量逐步回落至正常水平，2025 年全球全地形车销量为 97 万台，同比增长 2.6%。我们认为，未来全地形车销量有望实现稳中有增，主要在于：1) 海外市场：随着全球经济成长与消费水平提高，消费者对娱乐方式提出了更高需求，越来越多的消费者愿意尝试户外动力运动类项目；2) 国内市场：国内全地形车从 2008 年开始起步，随着居民收入水平提高，中产人群不断扩大、其生活方式的逐步升级，预计未来全地形车国内销量有望逐步增长。

图 3：北美及其他地区全地形车销量（万台）

图 4：北美及其他地区 UTV & SSV 销量占比



资料来源：北极星年报，源达信息证券研究所

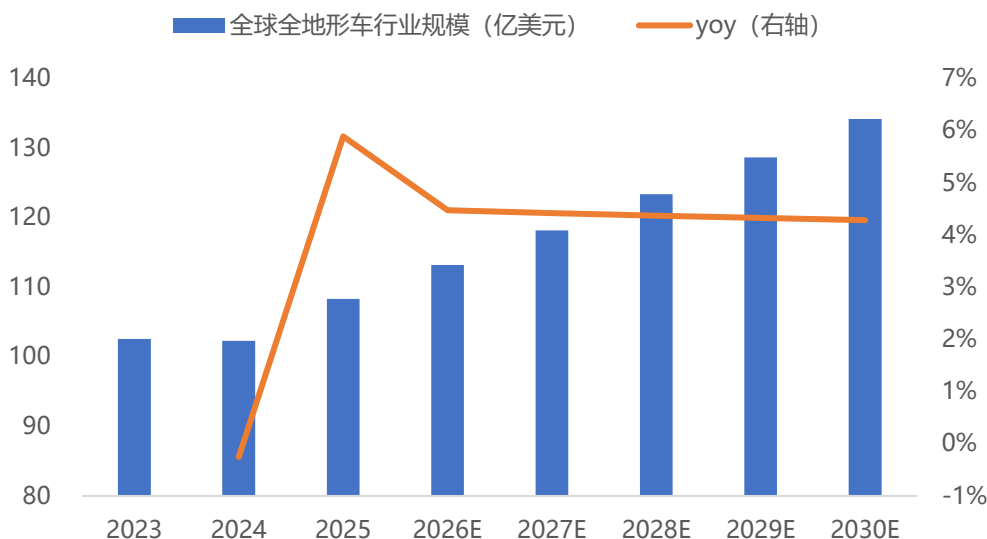
资料来源：北极星年报，源达信息证券研究所

我们预计 2030 年全球全地形车行业规模有望达 134.2 亿美元，2025~2030 年期间的 CAGR 约为 4.4%。随着全球经济成长、居民收入水平提高，以及全地形车行业技术成长，我们预计未来全球全地形车销量有望实现稳中有增(并且还存在国内市场快速增长的预期)，UTV & SSV 的销量占比有望持续提升，具体假设如下：

- 1) 2025 年 ATV 销量为 39.5 万台，过去十年复合增速为-0.4%，我们假设未来 ATV 有望逐步被安全性、舒适性更高的 UTV & SSV 替代，2025~2030 年 ATV 的销量每年降低 0.5%；
- 2) 2023 年 UTV & SSV 销量为 57.5 万台，过去十年复合增速为 2.7%，我们假设未来 UTV & SSV 销量仍将继续增长，2025~2030 年 UTV & SSV 的销量每年增长 2.5%；
- 3) 参考北极星、庞巴迪、春风动力等厂商在售产品的售价，我们估算 2025 年 ATV 与 UTV & SSV 的平均售价在 0.85 和 1.3 万美元左右，近几年各厂商持续推动配置升级，产品售价不断提升，此外叠加关税、原材料涨价等影响，我们假设 2025~2030 年 ATV 与 UTV & SSV 的平均售价每年提高 200 和 400 美元。

我们估算到 2030 年，全球全地形车销量有望达 103.6 万台，其中 ATV 销量为 38.5 万台，UTV & SSV 的销量为 65.1 万台；行业规模有望达 134.2 亿美元，其中 ATV 行业规模为 36.6 亿美元，UTV & SSV 的行业规模为 97.6 亿美元。

图 5：2030 年全球全地形车行业规模有望达 134 亿美元



资料来源：北极星年报，北极星官网，春风动力官网，源达信息证券研究所

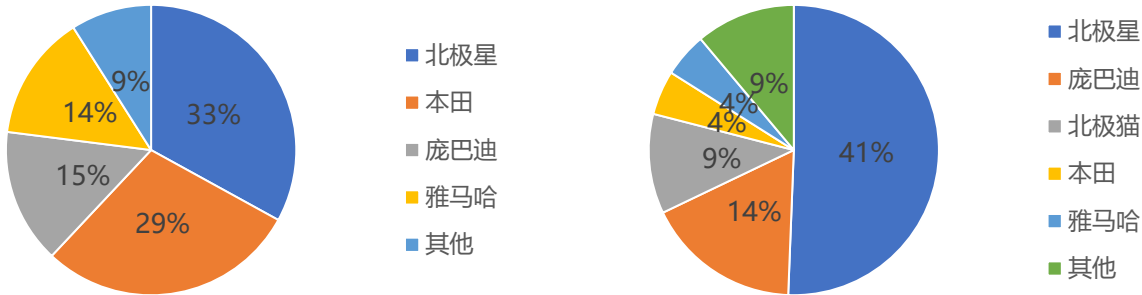
1.2 行业格局双足鼎立，春风动力市占率持续提升

北极星、庞巴迪双足鼎立，春风动力市占率持续提升。全地形车行业的主要壁垒在于品牌、技术（发动机、车架、轻量化技术等），渠道（经销商的数量与质量、物流、售后等），环保与安全认证（排放、乘坐人员的安全防护）等。目前全球全地形车行业的主要参与者包括

北极星、庞巴迪、本田、雅马哈、春风动力等，根据北极星、庞巴迪、春风动力的历年年报数据，以及 1.1.2 章节中测算的行业规模，我们大致估算出：2025 年北极星的市占率约为 38%，庞巴迪的市占率约为 27%，春风动力的市占率约为 13%，其中春风动力 2020 年的市占率仅为 3%，主要由于极强的产品力与极致的性价比。

图 6：2018 年全球 ATV 销量口径行业格局

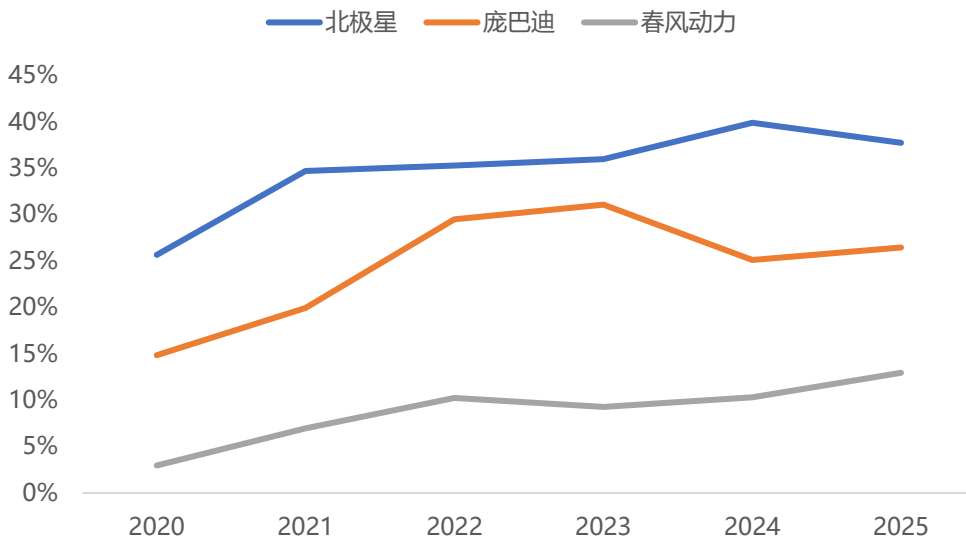
图 7：2018 年全球 UTV & SSV 销量口径行业格局



资料来源：statista，源达信息证券研究所

资料来源：statista，源达信息证券研究所

图 8：2020~2025 年部分厂商市占率测算（规模口径）



资料来源：北极星&庞巴迪&春风动力年报，源达信息证券研究所

北极星：多年稳居行业龙头，产品、渠道布局完善。北极星于 1954 年成立于美国明尼苏达州，从雪地摩托车领域起家，专注于打造满足消费者户外休闲娱乐的运动车辆，具体产品包括全地形车（包括 ATV 及 UTV）、雪地摩托车、美式巡航摩托车、浮筒和甲板船等。历经多年成长，公司全地形车业务已多年稳居行业龙头：产品矩阵较为丰富，旗下品牌 Outlaw（童车）、Sportsman（运动家）、General（将军）、Ranger（游侠）、RZR（剃刀）覆盖不同的细分市场；渠道布局较为完善，在北美共拥有 1400 多家经销商，在北美之外的国际市场拥有 1100 多家经销商。

庞巴迪: 成长势头强劲, 近几年市占率持续提升。庞巴迪于 1942 年成立于加拿大魁北克省, 从雪地摩托车领域起家, 后陆续拓展摩托车、摩托艇、全地形车等新产品, 期间还通过收购成长了航空航天、轨道交通等业务。2003 年, 原 CAN-AM 从集团中剥离, 成立 BRP (庞巴迪动力), 专注于动力运动产品, 目前旗下品牌包括 Can-Am 公路摩托车与全地形车、SeaDoo 水上摩托艇、Ski-Doo 雪地摩托车等。近几年公司成长势头强劲, 2025 年 ATV 以及 UTV&SSV 市占率均位列全球第二。

春风动力: 积极拓展 UTV & SSV 高端产品, 市占率有望加速增长。春风动力于 1989 年成立于浙江温州, 从摩托车发动机配件起家, 后逐步拓展摩托车发动机、摩托车整车业务。2005 年, 公司发布首款全地形车 CFMOTO ATV500, 正式开启全地形车业务。公司全地形车业务主要出口北美及欧洲市场, 目前已成为欧洲全地形车市占率第一名。公司全地形车产品起初以 ATV 为主, 近几年公司积极拓展 UTV & SSV 高端产品, 并加大美国市场经销网点的铺设, 2025 年全年新增渠道 298 家, 总数突破 3100 家, 未来市占率有望加速提升。

表 2: 全地形车行业的主要参与者及相关背景

参与者	相关介绍	国家	成立时间	主要品牌	渠道布局
北极星	北极星生产全地形车及其零件, 通过经销商等渠道实现产品销售	美国明尼苏达	1954 年	Outlaw 是为青少年提供的小排量 ATV, General 是工作娱乐兼用的 UTV 产品, Sportsman 负责中大排量 ATV, Ranger 负责工作用 UTV 产品, RZR 负责娱乐竞技类 SSV 产品	公司全地形车在北美拥有 1400 多家经销商, 在北美之外拥有 1100 多家经销商
庞巴迪	庞巴迪定位高端市场, 主要在加拿大和美国销售全地形车	加拿大	1942 年	CAN-AM 品牌包括 ON-ROAD 业和 OFF-ROAD 业务, 其中 OFF-ROAD 为全地形车	总共 2950 多个经销商, 在北美、欧洲、澳洲等多个国家地区布局工厂
雅马哈	雅马哈是日本最大的机车制造商之一, 推出 Grizzly 系列等全地形车	日本	1955 年	Raptor 主要是运动型 ATV, Grizzly 是实用型 ATV, YXZ 负责运动型 UTV, Wolverine 负责实用型 UTV	在 200 多个国家有布局, 海外销售占比高
川崎	川崎是日本最大的重工业制造商, 全地形车产品主要有 Brute Force 系列等	日本	1896 年	Brute Force 负责中大排量 ATV, KFX 负责小排量 ATV, TERYX 偏运动休闲类的 UTV & SSV, MULE 是兼有实用和休闲用途的 UTV	在亚洲 14 个国家、欧洲 35 个国家以及北美 12 个国家均有布局
春风动力	国内中大排摩托头部企业, 全地形车出口量第一	中国	1989 年	具备 CFORCE、UFORCE、ZFORCE 三类产品线, 分别针对 ATV、UTV、SSV 产品, 过往重点成长 CFORCE	25 年全年新增渠道 298 家, 总数突破 3100 家

资料来源: Wind, 各公司官网, 各公司公告, 源达信息证券研究所

二、国产中大排摩托车产品力提升，从国内走向国际市场

2.1 全球中大排摩托车空间大，格局相对集中

2025 年全球摩托车总量约 6520 万，250cc 以上的中大排摩托车总量约 408 万，其中：

1) **欧美、大洋洲等成熟市场的总量相对稳定且以玩乐车为主**，欧美摩托车发展较早且经济较为发达，摩托车从早期的通勤需求演变为玩乐需求，近几年总量保持相对稳定，其中 2025 年欧洲五国的市场总量在 100 万台左右、250cc 以上车型占比约为 65%，美国市场的总量在 51 万辆左右，250cc 以上车型占比超过 90%；

2) **东南亚、印度、拉美等新兴市场总量保持稳健增长且以通路车为主**，受当地经济、基建、人口密度、地理环境等因素影响，以及小排量摩托车价格便宜、使用成本低、方便快捷等优点，小排量摩托车是目前东南亚、拉美等新兴市场的重要交通工具，并且近几年销量保持稳健增长，其中 2025 年东南亚五国的摩托车销量约为 1316 万台、印度摩托车销量约为 2070 万台；

3) **中国市场总量相对稳定、玩乐车销量及渗透率稳健提升**，中国市场受禁限摩政策以及电动化影响，燃油摩托车市场保持相对稳定、电动摩托车占比较其他市场更高，近几年受悦己消费兴起影响，中大排摩托车销量及渗透率保持稳健提升，2025 年内销 41.9 万辆，同比增长 5.7%。

表 3：2025 年全球摩托车销量梳理

区域	摩托车销量 (万台)	250cc+占比	250cc+销量 (万台)
全球	6,520	6%	408
欧洲	214	42%	90
核心五国	100	65%	65
土耳其	89	10%	9
拉美	759	10%	76
亚洲	4,280	4%	163
东南亚五国	1,316	4%	53
印度	2,070	3%	62
中国	860	5%	42
日本	34	18%	6
北美	58	94%	55
美国	51	94%	48
加拿大	8	91%	7
其他	1,208	2%	24

资料来源：MotorCyclesData，各国摩托车/机动车协会，源达信息证券研究所

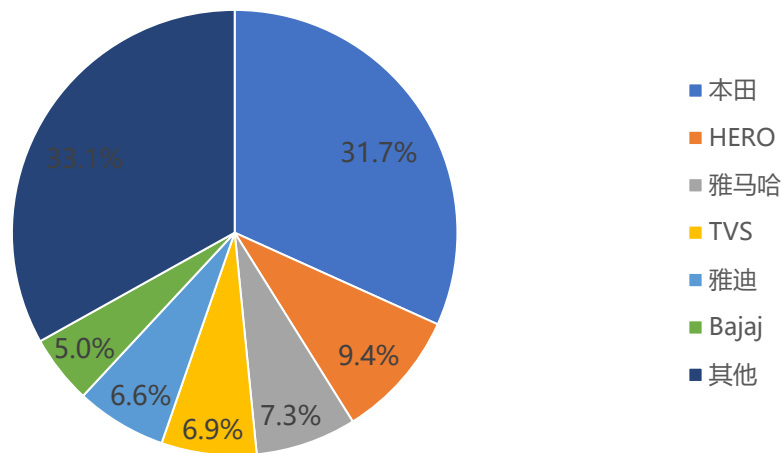
全球摩托车市场整体规模以日系与印系车企为主，日系与欧系占据高端市场，其中：1) **日系车企产品矩阵完善，全球份额领先**：日系四大厂本田、雅马哈、铃木、川崎自 1960s 开始走向全球市场，以高性价比+可靠性逐步成长为全球摩托车行业头部品牌，其中本田是全球龙头，产品矩阵极为完善，2025 年销量为 2070 万辆，市占率为 31.7%；

2) **印系车企以低端产品为主，规模较大**：印系三大厂 Hero、TVS、Bajaj 从早期与日系合作转向自主发展，目前在印度本土占垄断地位，并积极拓展拉美、东南亚与非洲市场，这三家企业目前以低端产品为主且规模较大，2025 年市占率分别为全球第二、第四和第六；

3) **欧系车企极具多样性，以高端市场为主**：欧洲车企在 1980s 受日系冲击后，通过个性化+品牌故事夺回部分高端市场份额，通过例如专注踏板的 Vespa、公升仿赛的杜卡迪、复古车型的凯旋、越野车型的 KTM、电控与豪华的宝马等；

4) **中系车企双向突围，加速走向海外**：一方面隆鑫、豪爵等品牌依托重庆、广东产业集群的成本优势，以性价比加速进入拉美、非洲、东南亚等新兴市场；一方面无极、春风、钱江、大冶等品牌通过与外资合作以及自主研发等方式实现技术追赶，提升装配工艺，以强大的产品力逐步突破欧美等成熟市场。

图 9：2025 年全球摩托车行业格局



资料来源：MotorCyclesData，本田公司公告，源达信息证券研究所

2.2 国产品牌在国内击败大贸，并加速走向国际市场

国产品牌加速追赶国际大厂，以强产品力在国内逆袭大贸。2010 年以来摩托车内燃机技术的发展趋于放缓，叠加全新动力平台的研发成本巨大，本田、川崎等国际大厂都减少了对动力平台的研发。而与此同时，国产品牌则沿着逆向研发→收购或技术合作→自主研发的路径加速发展，逐步缩小与国际大厂的差距。早期国内中大排摩托车市场仍以进口车为主，其中最具有代表性的是 2020 年在国内上市的忍者 400。忍者 400 依靠精准的市场定位、强大的产品力和品牌力，一夜爆火，官方指导价为 4.98 万元，并且线下经销商普遍要求加价，等车周期也较长。国产品牌洞察到中排量仿赛市场需求的爆发，加大研发力度，陆续上市多款中排量仿赛车型，其中最具有代表性的是 2022 年上市的春风 450SR。450SR 官方指导价为 3.26 万元，搭载 270 度曲轴+双平衡轴的领先设计，动力、减震、制动系统全面领先忍者 400，

一经发布迅速替代忍者 400 成为中排量仿赛的销量冠军。受春风 450SR、凯越 450RR 等国产竞品的冲击，忍者 400 即使出台优惠政策，销量也出现了大幅下滑，最终走向停产。

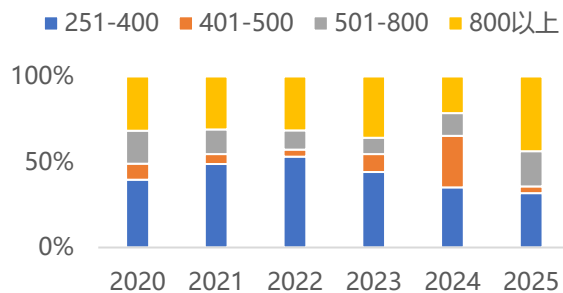
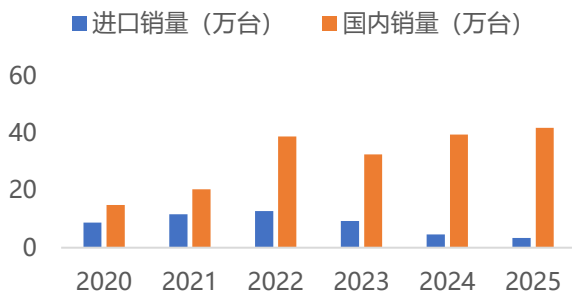
表 4：2020 款忍者 400 与 2022 款 450SR 对比

项目	2020 款 Ninja400	2022 款 450SR
造型		
官方指导价 (元)	49800	32580
发动机排量 (cc)	399	449.5
最大功率	45.5ps@10000rpm	50.3ps@9500rpm
最大扭矩	37.2Nm@8000rpm	39Nm@7750rpm
长宽高 (mm)	1990×710×1120	1990×715×1165
坐高 (mm)	785	795
轴距 (mm)	1370	1365
装备质量 (kg)	168	168
前悬挂系统	正置减震	倒置减震
后悬挂系统	多连杆减震	多连杆减震
前制动系统	日清单向双活塞卡钳	Brembo 对向四活塞卡钳
后制动系统	单向双活塞卡钳	单活塞卡钳
ABS	双通道 ABS	双通道 ABS
TCS	无	无
仪表盘	数码负显 LCD	5 寸曲面屏 TFT
手机连接/投屏导航	无	标配

资料来源：摩托范，源达信息证券研究所

国产品牌产品力提升推动进口车销量下滑。2020 年至 2025 年，国内中大排摩托车销量高速增长，从 14.9 万台增长至 41.9 万台，而同时间段内中大排摩托车进口销量在 2022 年高峰后快速下滑，从 12.8 万台下降至 3.4 万台，这主要由于国产品牌技术与产品的进步。从排量段分布来看，500cc 以下的进口车型占比逐年下滑，目前进口车型以 500cc 以上排量段为主，占比从 2020 年的 50.9% 提升至 2025 年的 64.3%，增加了约 13.4pct。

图 10：2020-2025 中大排摩托车国内与进口销量 图 11：2020-2025 中大排摩托车进口排量结构



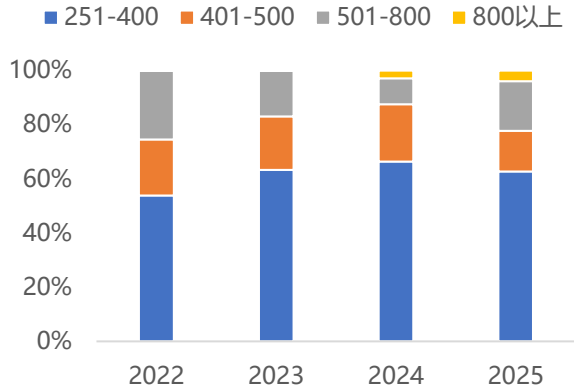
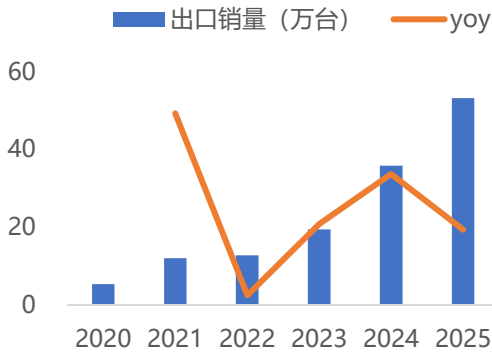
资料来源：海关总署，源达信息证券研究所

资料来源：海关总署，源达信息证券研究所

国产品牌在国内得到验证后，加速走向出海。国内品牌的技术与产品不断进步，在国内市场得到验证并击败进口车型后，开始将国内的优秀产品导入到海外市场。海外中大排摩托车空间广阔，近年来随着国内品牌加速走向海外，国内中大排摩托车出口销量持续高增长，2025年国内中大排摩托车出口 53.3 万辆，同比增长 48.5%。从排量段分布来看，目前国内中大排摩托车出口还是以 400cc 及以下产品为主，近几年维持在 60%左右。

图 12: 2020-2025 中大排摩托车出口销量

图 13: 2020-2025 中大排摩托车出口排量结构



资料来源：摩托车商会，源达信息证券研究所

资料来源：摩托车商会，源达信息证券研究所

国内中大排摩托车行业集中度相对较高。国内中大排摩托车主要参与者包括春风动力、隆鑫通用和钱江摩托，其中：

1) 钱江摩托：进入行业较早且产品、渠道布局相对完善，是国内传统龙头，近年来市占率因为竞争加剧持续下滑，2025 年钱江中大排摩托车销量为 11.4 万台，同比减少 10.4%，其中内销 6.4 万台，同比-26.1%，出口 4.9 万台，同比+24.2%；市占率为 16.8%，其中内销市占率 22%，出口市占率 11%。

2) 春风动力：在玩乐车领域发力相对较晚，但产品、营销能力强，产品胜率高，450 超级平台衍生的 450SR 与 450CL-C 持续登顶国内仿赛与巡航销量冠军，叠加 500、675 新平台的发布，近年来市占率持续提升，2024 年正式超越钱江成为国内第一，2025 年中大排摩托车销量为 18.9 万台，同比增长 26.2%，其中内销 9.5 万台，同比+15.3%，出口 9.3 万台，同比+39.8%；市占率为 19.8%，其中内销市占率 20.9%，出口市占率 18.6%。

3) 隆鑫通用：发动机技术积累深厚，525 平台衍生的 CU525 与 DS525 一直是国内巡航和拉力的热销车型，新发布的 625 平台进一步优化产品性能，有望延续热销，2025 年中大排摩托车销量为 14.1 万台，同比增长 26.1%，其中内销 5 万台，同比+5.7%，出口 9.1 万台，同比+48.5%；市占率为 14.3%，其中内销市占率 14.3%，出口市占率 14.2%。

图 14: 2020-2025 国内主要品牌中大排量销量

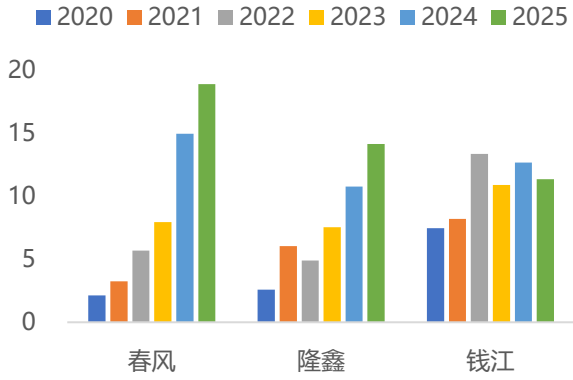
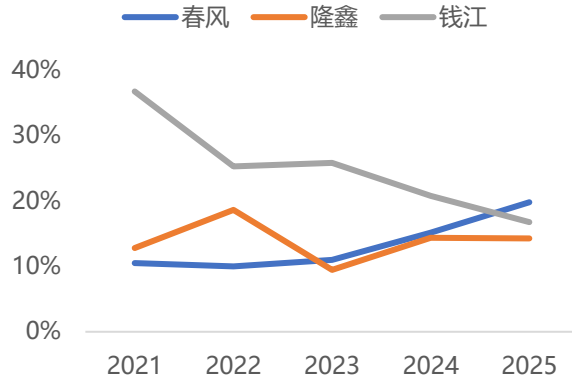


图 15: 2020-2025 国内主要品牌市占率



资料来源: 摩托车商会, 源达信息证券研究所

资料来源: 摩托车商会, 源达信息证券研究所

三、建议关注：

3.1 春风动力：国内 Powersports 龙头，未来成长确定性高

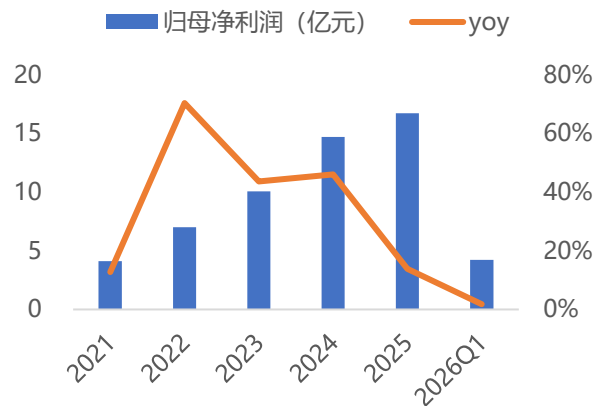
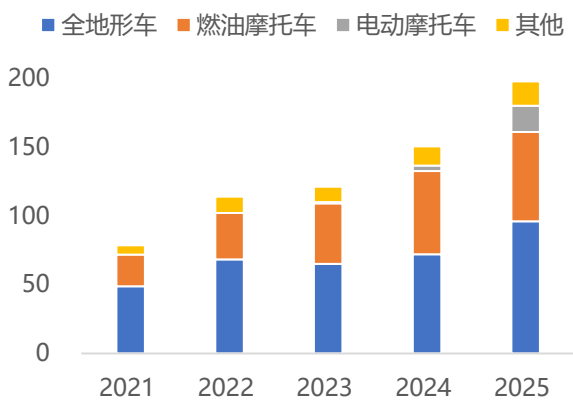
全地形车业务：产品结构持续改善，关税压力有望逐步缓解。公司深耕全地形车行业近二十年，品牌、渠道、技术积累深厚。公司全地形车产品主要销往欧洲及北美，其中：1) 欧洲市场依托 CFMOTO+GOES 双品牌协同作战，稳居市占率第一；2) 北美市场持续完善产品结构，高端新品 U10 PRO 零售表现亮眼，Z10 等新品也有望逐步上市。公司通过布局泰国和墨西哥两地工厂有效应对关税带来的成本压力，在 2025 年对等关税高额成本影响下，公司全年仍然实现了 13.8% 的利润增速，2026 年随着海外产能的进一步爬坡，盈利能力有望持续改善。

中大排摩托车业务：海内外需求共振，打造第二成长曲线。公司 2020 年以来持续加大对中大排摩托车业务的投入，强大的产品打磨能力是公司的核心特质，过往推出的新产品成功率很高。公司近年来持续完善产品类型和排量段的布局，继 450、500 四缸、675 三缸、750 四缸平台等爆款产品矩阵后，2026 年进一步推出首款公升级平台 ADV 新品 1000MT-X，有望持续热销。全球中大排摩托车空间大，公司全球市占率相对较低，仍有较大成长空间，随着公司逐步完善海外产品与渠道布局，出口销量有望维持高速增长。

电动两轮车持续完善产品与渠道布局，有望构建第三成长曲线。极核定位高端市场，以高端电摩入局，两年便成长为高端电摩赛道品类第一，并于 2024 年开始加速完善产品矩阵与渠道布局：1) 围绕细分市场陆续推出 AE4、AE5、AE7、EZ3、EZ4、M01 等多款新品，精准匹配各类消费者需求，覆盖价格带从 2 万元以上逐步下探至 3~4 千元左右；2) 加速拓展线下渠道，2025 年全年新增门店 1260 家，总量突破 2050 家，一线至三线城市实现 100% 覆盖。2025 年极核实现销量 55.1 万台，销售收入 19.1 亿元，同比增长 381%，极核继承了春风一贯的高标准和高品质，以电自的价格为消费者带来摩托车级的驾驶体验，未来有望实现持续热销。

图 16：2021-2025 年春风动力营收拆分（亿元）

图 17：2021-2026 年 Q1 春风动力归母净利润



资料来源：春风动力公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：春风动力公司公告，源达信息证券研究所

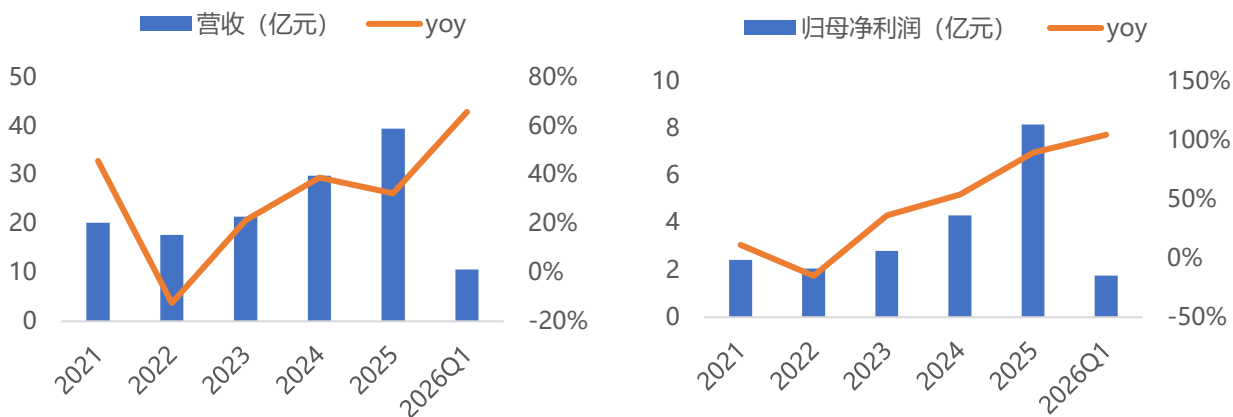
3.2 涛涛车业：电动低速车行业龙头，全球化优势突出

高尔夫球车业务：场外市场持续扩容，品牌矩阵赋能量价齐升。 高尔夫球车场外代步市场迎来场景与客群双重扩张，产品精准契合消费分级及银发经济趋势，高度适配后疫情时代美国新兴社区规划与短途出行布局。当前美国对华低速载人产品关税及双反政策持续收紧，公司依托越南、美国现有生产基地，叠加 2026 年泰国产能落地，构筑三地协同产能版图；相较于绿通科技、康迪科技等同业海外产能爬坡滞后，公司订单承接与全球交付优势突出。同时公司打造 GOTRAX、DENAGO、TEKO 三大差异化品牌矩阵，精准对标 EZ-GO、Club Car、戴乐尔行业龙头，通过高性价比、智能化配置优势及经销商利润让利策略，实现错位竞争、快速抢占市场，高尔夫球车业务有望持续放量，成长为公司核心业绩支柱。

公司充分复用现有产能资源与海外渠道优势，围绕 Ebike、全地形车、智能机器人三大赛道，全面布局第二增长曲线：1) Ebike 业务： 关税壁垒下美国市场供需格局重构，行业替代红利凸显，公司短期增量空间充足。依托 DENAGO、GOTRAX 双自有品牌全面布局 Ebike 品类，覆盖日常通勤、山地越野等全应用场景，完善产品生态布局；**2) 全地形车业务：** 紧跟行业消费升级趋势，持续攻坚大排量车型研发，并推进中大排量产品电动化迭代，高毛利新品落地有望持续拉升整体盈利水平；**3) 智能机器人业务：** 公司与宇树科技达成深度合作，依托成熟海外经销渠道实现资源复用，加速机器人产品在美国市场渗透，推动公司从传统交通工具制造商，向智能出行设备综合解决方案服务商战略转型。

图 18：2021-2026 年 Q1 涛涛车业营收

图 19：2021-2026 年 Q1 涛涛车业归母净利润



资料来源：涛涛车业公司公告，源达信息证券研究所

资料来源：涛涛车业公司公告，源达信息证券研究所

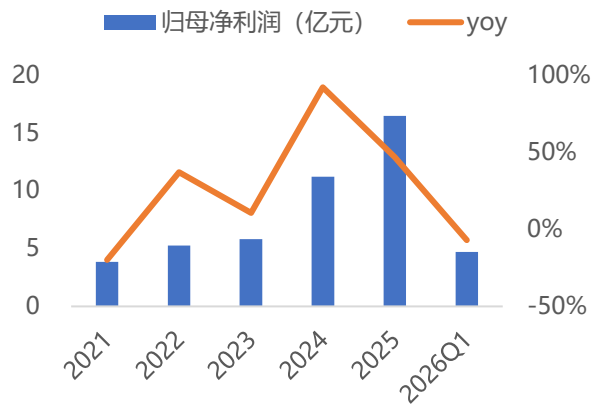
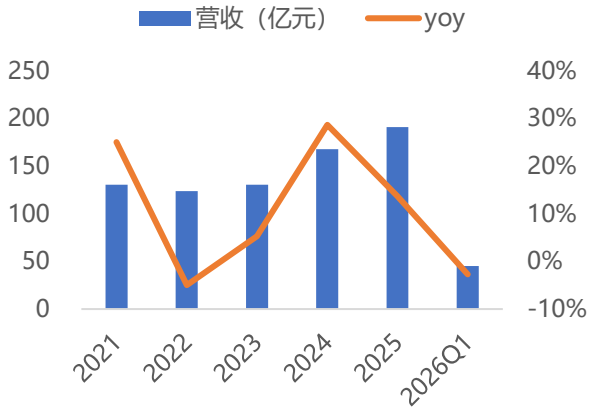
3.3 隆鑫通用：无极品牌加速成长

公司自 2005 年开始为宝马合作代工发动机及整车，培养了优秀的制造与品控能力，为发展自有业务打下了优秀的基础。**公司摩托车业务主要分为通路车和无极**，其中：1) 通路车主要以贴牌形式供货墨西哥 Italika、哥伦比亚 AKT，近两年受拉美市场需求增长而实现快速发展。2) 无极主要销售国内和欧洲市场，近两年公司聚焦主业，产品、营销、渠道等多方面能力不断提升，产品胜率大幅提高：①国内市场主要聚焦巡航和拉力品类，2025 年发布的重磅巡航新品 CU625 上市仅半年销量即突破 1 万台，此外公司进一步拓展仿赛品类；②

欧洲市场主要聚焦踏板和拉力品类，DS500X、SR16、DS800 RALLY、DS900X 等爆款产品在欧洲市场持续热销，并逐步拓展拉美、非洲等新兴市场，2025 年新增 134 家海外销售网络，累计达 1300 家。

图 20: 2021-2026 年 Q1 隆鑫通用营收

图 21: 2021-2026 年 Q1 隆鑫通用归母净利润



资料来源: 隆鑫通用公司公告, 源达信息证券研究所

资料来源: 隆鑫通用公司公告, 源达信息证券研究所

表 5: 重点公司万得盈利预测

公司	代码	归母净利润 (亿元)			PE			总市值 (亿元)
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
春风动力	603129.SH	22.9	29.0	35.9	18	14	11	405
涛涛车业	301345.SZ	12.2	16.4	21.3	23	17	13	285
隆鑫通用	603766.SH	22.7	26.9	32.0	14	12	10	312

资料来源: Wind 一致预期 (2026/05/13), 源达信息证券研究所

四、风险提示

竞争加剧导致价格下滑的风险；

国际贸易摩擦和冲突加剧的风险；

汇率大幅波动的风险；

海外市场需求不及预期的风险。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确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。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，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。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情范围内，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，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，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。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。