



隆鑫通用 (603766.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

无极海外持续扩张，全地形车加速增长

事件

8月21日公司发布26年半年报。26Q2实现营收52.53亿元，同比+2.88%、环比+16.15%；归母净利润5.20亿元，同比-8.37%、环比+10.30%；扣非归母净利润5.14亿元，同比-6.83%、环比+9.62%。

点评

无极持续放量，海外版图扩张。26Q2无极收入约14.00亿元，同比增长约24.7%。26H1无极在欧洲五大摩托车市场的合计上牌市占率达5.79%，成为第一个破“5”的中国品牌；拉美销量同比增长近40%，哥伦比亚销量同比+470%，巴西市场实现从0到1突破。
全地形车保持高速增长。26Q2公司全地形车收入3.72亿元，同比+124.10%。公司已形成175cc-1000cc产品覆盖，并持续拓展渠道，26H1末公司全地形车海外网点达531家，其中欧洲市场389家。

三轮车和发动机延续较快增长，代工与通机下滑拖累收入表现。

26H1三轮车收入10.23亿元，同比增长16.43%，其中出口收入增长35.96%；自主摩托车发动机收入16.03亿元，同比增长31.16%，250CC以上发动机销量增长97.13%。与此同时，代工贴牌通路车、通用机械及宝马业务收入分别同比下降26.97%、15.24%和11.77%。

综合毛利率保持稳定。26Q2公司综合毛利率为19.50%，同比-0.21pct、环比+0.04pct，毛利率保持稳定；26Q2归母净利润为5.20亿元，同比-8.37%，主要由汇率波动、政府补助减少等造成。

经营现金流环比明显改善，现金储备充足。26Q2公司经营活动现金流净额7.62亿元，同比下降4.8%，环比增长55.2%。26H1末公司货币资金100.28亿元，现金储备充足。

展望：

- 1) 无极新品放量与全球市场扩张有望延续增长。CU530、SR450X等新品有望贡献持续增量；欧洲市占率仍有提升空间，拉美市场加速拓展，巴西及东南亚市场已进行产品布局，有望打开新增长空间。
- 2) 新品与渠道有望协同推动全地形车延续较快增长。公司大排量新品有望带动销量增长与产品结构升级，并有望推出小排量UTV等覆盖更多市场需求，同时深入海外渠道布局，延续业务增长动能。
- 3) 三轮车品类扩展有望贡献增量。随着公司持续完善重载货运、客运及电动三轮产品布局，三轮车业务有望延续增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润20.7/25.6/31.8亿元，股票现价对应PE估值为14/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

销量不及预期、海外需求和政策波动、汇率及原材料价格波动。

汽车组

分析师：徐慧雄 (执业S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

市价(人民币)：13.86元

相关报告：

1. 《隆鑫通用公司深度研究：无极出海空间广阔，三轮、四轮快速上量》，2026.6.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,822	19,135	22,325	26,072	30,260
营业收入增长率	28.74%	13.75%	16.67%	16.79%	16.06%
归母净利润(百万元)	1,121	1,648	2,072	2,557	3,183
归母净利润增长率	92.19%	46.95%	25.74%	23.41%	24.47%
摊薄每股收益(元)	0.546	0.802	1.009	1.245	1.550
每股经营性现金流净额	1.03	1.40	1.14	1.81	2.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.66%	17.19%	19.48%	20.58%	21.72%
P/E	16.67	20.08	13.74	11.13	8.94
P/B	2.04	3.45	2.68	2.29	1.94

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	13,066	16,822	19,135	22,325	26,072	30,260
增长率		28.7%	13.7%	16.7%	16.8%	16.1%
主营业务成本	-10,644	-13,864	-15,494	-17,859	-20,603	-23,623
%销售收入	81.5%	82.4%	81.0%	80.0%	79.0%	78.1%
毛利	2,422	2,958	3,641	4,466	5,469	6,637
%销售收入	18.5%	17.6%	19.0%	20.0%	21.0%	21.9%
营业税金及附加	-246	-333	-409	-455	-532	-617
%销售收入	1.9%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
销售费用	-215	-274	-306	-366	-427	-496
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-581	-595	-714	-803	-938	-1,088
%销售收入	4.4%	3.5%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
研发费用	-457	-513	-469	-614	-782	-938
%销售收入	3.5%	3.1%	2.4%	2.8%	3.0%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	923	1,244	1,744	2,228	2,791	3,498
%销售收入	7.1%	7.4%	9.1%	10.0%	10.7%	11.6%
财务费用	76	157	131	154	170	198
%销售收入	-0.6%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-389	-186	10	-10	-13	-16
公允价值变动收益	-14	-77	-10	-8	-8	-8
投资收益	29	32	-22	17	26	26
%税前利润	5.1%	2.5%	n.a	0.7%	0.8%	0.7%
营业利润	730	1,289	1,952	2,479	3,052	3,791
营业利润率	5.6%	7.7%	10.2%	11.1%	11.7%	12.5%
营业外收支	-171	-14	-25	-19	-19	-19
税前利润	558	1,276	1,928	2,460	3,033	3,772
利润率	4.3%	7.6%	10.1%	11.0%	11.6%	12.5%
所得税	-84	-219	-295	-369	-455	-566
所得税率	15.1%	17.2%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	474	1,056	1,632	2,091	2,578	3,206
少数股东损益	-109	-65	-15	19	21	24
归属于母公司的净利润	583	1,121	1,648	2,072	2,557	3,183
净利率	4.5%	6.7%	8.6%	9.3%	9.8%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	474	1,056	1,632	2,091	2,578	3,206
少数股东损益	-109	-65	-15	19	21	24
非现金支出	847	712	516	488	603	722
非经营收益	-55	-31	57	11	-1	-1
营运资金变动	1,137	385	671	-259	543	565
经营活动现金净流	2,403	2,122	2,876	2,332	3,722	4,492
资本开支	-532	-673	-323	-726	-686	-686
投资	326	-122	122	-8	-8	-8
其他	16	29	-110	17	26	26
投资活动现金净流	-190	-767	-312	-717	-668	-668
股权募资	0	0	0	-400	0	0
债权募资	60	-54	-44	-92	-13	7
其他	-465	-276	-1,184	-623	-768	-955
筹资活动现金净流	-405	-330	-1,228	-1,114	-781	-949
现金净流量	1,860	1,097	1,343	501	2,274	2,875

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,548	6,760	9,332	9,824	12,092	14,963
应收款项	1,775	2,346	2,336	2,874	3,321	3,854
存货	703	1,003	947	1,017	1,134	1,256
其他流动资产	1,727	1,992	1,197	1,589	1,603	1,618
流动资产	9,752	12,100	13,810	15,305	18,150	21,691
%总资产	70.0%	75.3%	79.6%	80.3%	82.5%	85.1%
长期投资	554	511	500	500	500	500
固定资产	2,570	2,555	2,210	2,399	2,477	2,439
%总资产	18.4%	15.9%	12.7%	12.6%	11.3%	9.6%
无形资产	865	658	570	625	629	632
非流动资产	4,189	3,969	3,530	3,759	3,839	3,803
%总资产	30.0%	24.7%	20.4%	19.7%	17.5%	14.9%
资产总计	13,942	16,069	17,340	19,064	21,990	25,495
短期借款	316	319	309	283	270	276
应付款项	3,557	4,382	5,256	6,082	6,996	7,994
其他流动负债	1,341	1,806	1,863	1,734	1,927	2,151
流动负债	5,214	6,507	7,429	8,100	9,193	10,421
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	299	281	266	249	270	296
负债	5,513	6,788	7,695	8,349	9,463	10,717
普通股股东权益	8,253	9,178	9,584	10,634	12,424	14,652
其中：股本	2,054	2,054	2,054	2,054	2,054	2,054
未分配利润	5,420	6,336	6,751	8,202	9,991	12,219
少数股东权益	176	103	61	81	102	126
负债股东权益合计	13,942	16,069	17,340	19,064	21,990	25,495

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.284	0.546	0.802	1.009	1.245	1.550
每股净资产	4.019	4.469	4.667	5.178	6.050	7.135
每股经营现金净流	1.170	1.033	1.401	1.136	1.813	2.187
每股股利	0.100	0.000	0.200	0.303	0.374	0.465
回报率						
净资产收益率	7.07%	13.66%	17.19%	19.48%	20.58%	21.72%
总资产收益率	4.18%	8.01%	9.50%	10.87%	11.63%	12.48%
投入资本收益率	8.88%	10.48%	14.72%	17.11%	18.43%	19.65%
增长率						
主营业务收入增长率	5.29%	28.74%	13.75%	16.67%	16.79%	16.06%
EBIT 增长率	2.46%	34.73%	40.18%	27.79%	25.23%	25.34%
净利润增长率	10.64%	92.19%	46.95%	25.74%	23.41%	24.47%
总资产增长率	10.78%	9.09%	7.91%	9.94%	15.35%	15.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.7	34.4	30.7	33.0	32.5	32.5
存货周转天数	26.2	23.5	23.0	21.0	20.5	20.0
应付账款周转天数	67.1	69.6	66.2	63.0	62.5	62.0
固定资产周转天数	67.8	113.0	39.7	36.7	32.1	27.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.73%	-61.24%	-93.55%	-89.05%	-94.38%	-99.39%
EBIT 利息保障倍数	-12.1	-7.2	-13.4	-14.4	-16.4	-17.6
资产负债率	39.55%	40.29%	44.38%	43.79%	43.04%	42.04%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	8	17
增持	1	1	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.38	1.43	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究