

隆鑫通用（603766）

2026 年中报点评：26H1 业绩受汇兑损失影响，无极&全地形车延续高增

买入（维持）

2026 年 08 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	16,822	19,135	21,555	25,257	29,529
同比（%）	28.74	13.75	12.64	17.18	16.91
归母净利润（百万元）	1,121	1,648	2,047	2,423	2,925
同比（%）	92.19	46.95	24.25	18.34	20.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.80	1.00	1.18	1.42
P/E（现价&最新摊薄）	25.38	17.27	13.90	11.75	9.73

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报。2026H1 营收 97.75 亿元，同比+0.24%；归母/扣非归母净利润 9.91/9.83 亿元，同比-7.73%/-5.05%。2026Q2 营收 52.53 亿元，同/环比+2.88%/+16.16%；归母净利润 5.20 亿元，同/环比-8.37%/+10.30%；扣非归母净利润 5.14 亿元，同/环比-6.83%/+9.62%。
- **无极高增带动自主品牌，出口结构持续优化：**26H1 摩托车业务收入 77.62 亿元，同比+6.72%；自主品牌收入 35.26 亿元，同比+28.75%，收入占比 36.07%、同比+7.99pct。无极收入 23.69 亿元，同比+19.68%，其中国内/出口 9.54/14.15 亿元，同比+20.86%/+18.90%；整车出口创汇 6.67 亿美元，同比+3.45%。
- **无极全球化进入规模化兑现期：**2026H1 无极在意大利、西班牙、法国、德国、英国五国上市市占率达 5.79%，成为首个在欧洲核心市场突破 5% 的中国品牌。**26H1 分地区来看：**拉美销量同比接近+40%，其中哥伦比亚同比+470%，巴西实现从 0 到 1。欧洲强化质量与售后；拉美以阿根廷为中心，在巴西落地旗舰店及培训中心、哥伦比亚新增 50 个网点；东南亚以马来西亚为战略支点推进区域开发。
- **全地形车高增，出口成为第二增长曲线。**26H1 分业务来看：全地形车收入 5.72 亿元，同比+109.39%；三轮车收入 10.23 亿元，同比+16.43%，其中出口 6.65 亿元，同比+35.96%，出口占比约 65%。自主摩托车发动机收入 16.03 亿元，同比+31.16%；250cc 以上两轮发动机销量同比+97.13%。
- **盈利能力改善，汇兑损失压制净利：**26H1/Q2 毛利率 19.30%/19.50%，同比+1.46/+0.79pct；26H1 财务费用-0.26 亿元，上年同期-0.70 亿元；其中 26H1 汇兑损失 0.83 亿元（25H1 汇兑收益 0.13 亿元）。
- **通机业务短期承压，结构优化支撑盈利：**H1 通机收入 18.52 亿元，同比-15.24%，境外/境内收入 12.19/6.85 亿元；发电机受美国天气、关税及行业周期影响，收入同比-47%。结构优化带动通机/发电机毛利率升至 17.28%/14.35%，同比+1.65/+6.97pct。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司汇兑损失加大及通机业务的下滑，我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测下调至 20.47/24.23 亿元（原为 24.04/28.16 亿元），并预测公司 2028 年归母净利润为 29.25 亿元，当前市值对应市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍，考虑到公司全地形车和无极品牌的高速增长，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**摩托车需求不及预期；地缘政治动荡加剧；海外拓展低于预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.86
一年最低/最高价	10.84/16.78
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	28,462.09
总市值(百万元)	28,462.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.45
资产负债率(%,LF)	46.99
总股本(百万股)	2,053.54
流通 A 股(百万股)	2,053.54

相关研究

《隆鑫通用(603766)：2025 年第三季度报告点评：Q3 业绩强兑现，自主品牌趋势向好》

2025-10-30

《隆鑫通用(603766)：2025 年中报点评：无极品牌持续向上，三轮车+割草机带来新增量》

2025-08-27

隆鑫通用三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,810	15,069	16,951	18,955	营业总收入	19,135	21,555	25,257	29,529
货币资金及交易性金融资产	9,332	9,733	10,895	12,072	营业成本(含金融类)	15,494	17,318	20,276	23,623
经营性应收款项	2,170	2,629	3,076	3,593	税金及附加	409	456	529	613
存货	947	1,203	1,408	1,641	销售费用	306	341	396	458
合同资产	1	2	3	3	管理费用	714	796	923	1,068
其他流动资产	1,361	1,502	1,569	1,646	研发费用	469	523	606	702
非流动资产	3,530	3,114	2,702	2,290	财务费用	(131)	(149)	(155)	(174)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	96	151	177	207
固定资产及使用权资产	2,118	1,811	1,502	1,193	投资净收益	(22)	22	25	30
在建工程	126	120	114	108	公允价值变动	(10)	0	0	0
无形资产	550	450	350	250	减值损失	10	(10)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	2	3	3
长期待摊费用	21	24	27	30	营业利润	1,952	2,435	2,877	3,468
其他非流动资产	715	710	710	710	营业外净收支	(25)	(24)	(24)	(24)
资产总计	17,340	18,183	19,653	21,245	利润总额	1,928	2,411	2,853	3,444
流动负债	7,429	8,119	9,287	10,612	减:所得税	295	374	442	534
短期借款及一年内到期的非流动负债	309	259	259	259	净利润	1,632	2,037	2,411	2,911
经营性应付款项	3,606	4,522	5,294	6,168	减:少数股东损益	(15)	(10)	(12)	(15)
合同负债	363	539	631	738	归属母公司净利润	1,648	2,047	2,423	2,925
其他流动负债	3,150	2,799	3,102	3,446	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	1.00	1.18	1.42
非流动负债	266	260	260	260	EBIT	1,813	2,262	2,698	3,271
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,339	2,686	3,122	3,695
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.03	19.66	19.72	20.00
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	8.61	9.50	9.59	9.91
其他非流动负债	240	233	233	233	收入增长率(%)	13.75	12.64	17.18	16.91
负债合计	7,695	8,378	9,547	10,872	归母净利润增长率(%)	46.95	24.25	18.34	20.74
归属母公司股东权益	9,584	9,753	10,067	10,349					
少数股东权益	61	51	39	25					
所有者权益合计	9,645	9,804	10,106	10,373					
负债和股东权益	17,340	18,183	19,653	21,245					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,876	2,347	3,285	3,831	每股净资产(元)	4.67	4.75	4.90	5.04
投资活动现金流	(312)	(5)	(9)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	2,054	2,054	2,054	2,054
筹资活动现金流	(1,228)	(1,844)	(2,114)	(2,552)	ROIC(%)	15.66	19.05	22.26	26.26
现金净增加额	1,343	402	1,162	1,177	ROE-摊薄(%)	17.19	20.99	24.07	28.26
折旧和摊销	526	424	424	425	资产负债率(%)	44.38	46.08	48.58	51.17
资本开支	(323)	(32)	(31)	(31)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.27	13.90	11.75	9.73
营运资本变动	671	(122)	443	493	P/B(现价)	2.97	2.92	2.83	2.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>