

全地形车出口增长加快，中国厂商景气上行

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

核心观点：

- 全地形车出口延续高景气，2026年仍处在明显扩张阶段。2025年我国全地形车出口数量同比增长55.85%，2026年前7个月继续增长45.25%；同期出口金额同比增长89.33%。在高基数下，出口数量仍保持四成以上增长，说明行业景气并非短期脉冲，而是销售规模继续扩大的结果。平均出口单价同步提升，进一步放大了出口金额增速。
- 本轮增长同时来自销量扩张和产品结构升级，企业端已经得到验证。2026年上半年，春风动力全地形车销量同比增长28.78%，业务收入同比增长51.05%，平均单车收入由4.65万元提升至5.45万元。高端车型批量交付、销售占比提升，使收入增速明显高于销量增速；隆鑫通用、九号公司等全地形车业务收入也保持较快增长。出口数据与企业经营数据方向一致，行业销售景气上行已有较强交叉验证。
- 海外增量来源更加多元，欧洲、墨西哥和加拿大贡献了较大增长。2026年前7个月，欧洲15国样本全地形车出口金额同比增长25.46%，墨西哥和加拿大分别增长107.20%和76.66%，形成较大新增出口金额。同期美国方向出口数量基本持平、金额同比下降14.69%，说明本轮行业增长并不依赖单一美国市场。海外渠道扩张与多市场放量，增强了中国厂商销售增长的持续性。
- 行业销售景气明显强于盈利景气，当前仍处于“量价扩张、利润传导分化”阶段。九号公司全地形车、涛涛车业动力运动产品毛利率均有所提升，部分业务已经实现收入与毛利同步改善；但春风动力整体毛利率回落，同时受到汇兑损失和研发投入增加影响，净利润增速明显低于收入增速。行业当前最明确的景气信号仍在销量、收入和产品结构端，盈利改善尚未形成全行业同步加速。综合判断，全地形车行业景气度继续向上，但现阶段属于销售扩张主导，盈利弹性仍在逐步释放。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、新品推广不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

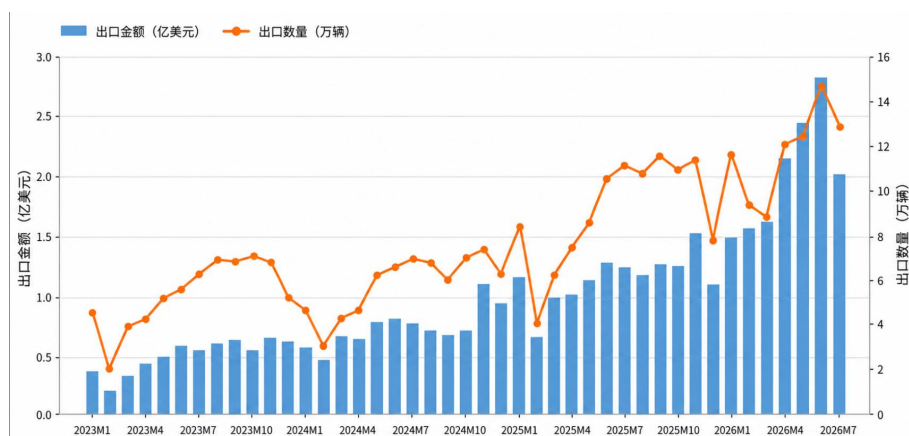
一、出口与企业销售同时增长，景气上行已经得到验证

全地形车出口延续较快增长，行业出货规模持续扩大。2025 年我国全地形车出口 101.93 万辆，同比增长 55.85%；出口金额 13.87 亿美元，同比增长 55.82%。2026 年前 7 个月，出口数量达到 76.87 万辆，同比增长 45.25%；出口金额达到 14.25 亿美元，同比增长 89.33%。在 2025 年出货规模明显扩大的基础上，2026 年出口数量继续增长超过四成，出口金额已超过上年全年水平，中国全地形车出口业务保持较高销售景气。

平均出口单价提高，进一步扩大出口金额增幅。2025 年，全地形车出口金额与数量增速基本一致，全年平均出口单价同比基本持平，增长主要来自出货量增加。2026 年前 7 个月，平均出口单价由上年同期的 1,422.47 美元/辆提高至 1,854.21 美元/辆，同比增长 30.35%。出货量增加叠加平均单价提升，推动出口金额增长接近九成，本轮出口扩张已形成数量与单车出口金额的双重支撑。

7 月出口增长有所放缓，量价仍保持同比上升。2026 年 7 月，全地形车出口 12.12 万辆，同比增长 16.07%；出口金额 2.03 亿美元，同比增长 62.40%。前 7 个月出口数量、金额累计增速分别较上半年回落 7.17 和 5.37 个百分点。进入下半年后出货增速有所下降，平均单价提高继续支撑出口金额较快增长，销售规模延续扩张。

图 1 我国全地形车一般贸易出口数量与金额累计同比



资料来源：海关总署、第一创业研究所整理

主要厂商销量与收入同步增长，出口扩张已体现在企业经营中。2026 年上半年，春风动力全地形车销量达到 13.11 万台，较上年同期 10.18 万台增长 28.78%；相关业务收入达到 71.46 亿元，同比增长 51.05%。实际销量增加构成收入增长的基础，单车收入提高进一步扩大了销售增幅。同期，隆鑫通用全地形车收入达到 5.72 亿元，同比增长 109.39%；九号公司全地形车收入达到 7.10 亿元，同比增长 31.90%。三家厂商全地形车业务收入增速均超过 30%，销售扩张覆盖不同规模的企业，与出口增长方向一致。

其他相关业务同样保持增长，企业间增长幅度有所差异。林海股份 2026 年上半年国际市场特种车辆收入达到 3.68 亿元，同比增长 63.37%，海外销售明显增加；涛涛车业包含全地形车与越野摩托车的动力运动产品收入达到 5.32 亿元，同比增长 8.62%，增长相对温和。核心全地形车业务与相关产品业务均实现收入增长，行业销售扩张具有一定覆盖面。

表 1 2026 年上半年主要厂商全地形车及相关业务收入增长情况

公司	业务口径	2026H1营业收入（亿元）	同比增长
春风动力	全地形车	71.46	51.05%
隆鑫通用	全地形车	5.72	109.39%
九号公司	全地形车	7.10	31.90%
林海股份	国际市场特种车辆	3.68	63.37%
涛涛车业	动力运动产品（含全地形车、越野摩托车）	5.32	8.62%

资料来源：ifind、第一创业研究所整理

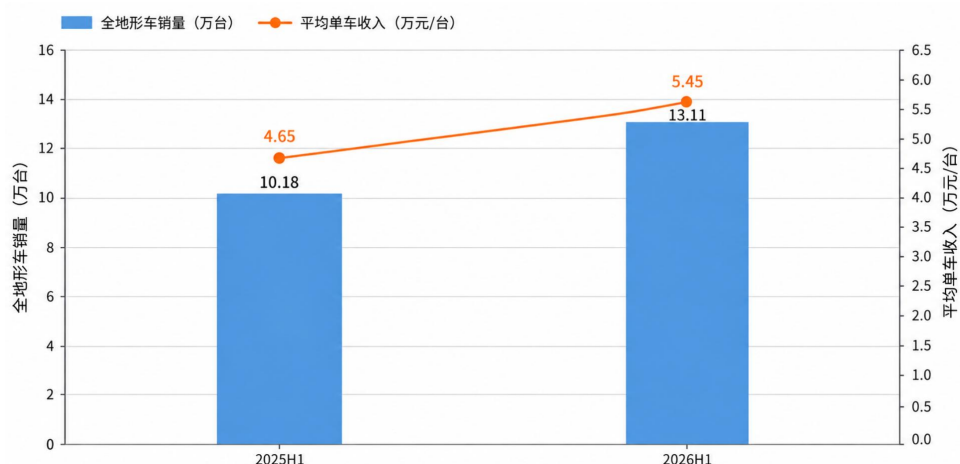
中国全地形车出口业务延续景气上行，当前处于销量与销售收入共同扩张阶段。2025 年出货规模快速扩大，2026 年数量增长与平均出口单价提高共同推动出口金额上升，主要厂商的实际销量和相关业务收入同步增加。7 月增速回落体现了增长节奏放缓，行业销售规模仍在扩大，出口及企业经营端的增长趋势保持一致。

二、车型升级提高单车收入，市场拓展带来新增销量

从龙头来看，是销量增加与单车收入共同提高，从而推动了全地形车业务收入增长。2026 年上半年，春风动力全地形车销量由上年同期的 10.18 万台增加至 13.11 万台，同比增长 28.78%；平均单车收入由 4.65 万元提高至 5.45 万元，同比增长 17.29%，带动相关业务收入增长 51.05%。销量扩张构成收入增长的基础，单车收入提高进一步扩大了收入增幅，产品结构改善的作用已经体现在实际销售中。

高端车型进入批量销售阶段，是单车收入提高的重要原因。春风动力 2026 年上半年实现旗舰车型 Z10 批量交付，进入北美高端价格区间；U10PRO、Z10-4 等高端车型销售占比提高，拉动整体产品均价上行。同时，Z10-4、C4、C5、G5 等新品覆盖家用代步、专业作业和户外探险等用途，进一步扩大产品覆盖范围。隆鑫通用同期推出 XWolf1000 电子油门版本和 UWolf1000 等车型，围绕操控稳定性、重载运输和作业续航完善产品性能。国内厂商正通过增加高端车型、改善使用性能，扩大在较高价格区间的产品供给。

图 2 春风动力全地形车销量与平均单车收入同步提高



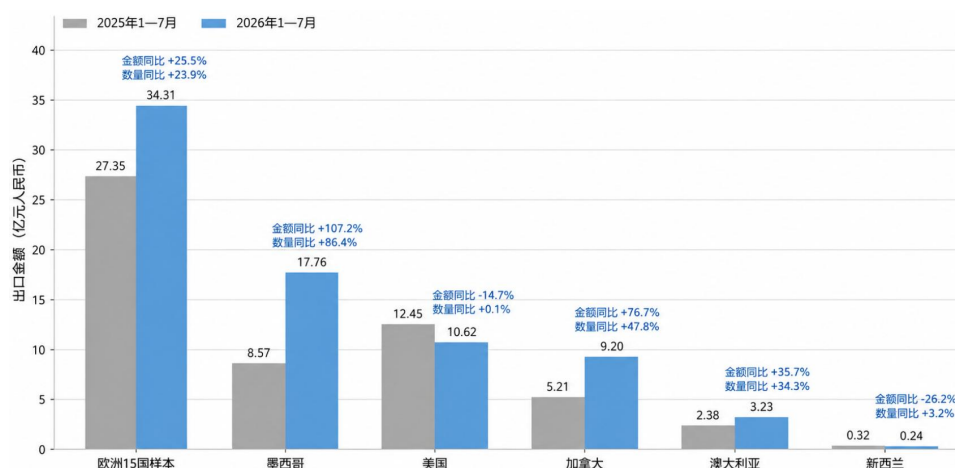
资料来源：ifind、第一创业研究所整理

海外渠道持续扩张，为新品销售和新增订单提供支撑。春风动力 2025 年全年新增全地形车销售渠道 298 家，渠道总量超过 3,100 家；2026 年上半年，亚太、拉美等市场继续增加经销商，订单规模同步扩大。欧洲市场通过 CFMOTO 与 GOES 双品牌运营，覆盖不同产品定位和客户群体；北美市场则重点增加高端车型销售。不同市场分别通过渠道扩张和车型升级扩大收入，使企业增长同时获得销售覆盖面扩大与产品结构改善的支持。

欧洲、墨西哥及加拿大方向出货增加，构成分国别样本中的主要增长来源。按商品编码 87031011 分国别出口数据统计，2026 年前 7 个月，我国对欧洲 15 国样本出口 21.03 万辆，同比增长 23.85%；出口金额 34.31 亿元，同比增长 25.46%，增长主要由出货量增加推动。同期，对墨西哥出口数量增长 86.36%，金额增长 107.20%至 17.76 亿元；对加拿大出口数量增长 47.80%，金额增长 76.66%至 9.20 亿元。墨西哥和加拿大方向出口金额增速均高于数量增速，体现出出货增加与平均出口单价提高的共同作用。

美国方向出口表现偏弱，多市场出货增长抵消了其金额下降。2026 年前 7 个月，我国对美国出口全地形车 11.33 万辆，同比基本持平；出口金额 10.62 亿元，同比下降 14.69%。同期，欧洲 15 国样本、墨西哥和加拿大方向出口金额分别增加 6.96 亿元、9.19 亿元和 3.99 亿元，合计增加 20.14 亿元，明显超过美国方向 1.83 亿元的降幅。分地区看，本轮出口扩张的增量主要来自上述非美国目的地，美国方向尚未形成数量与金额同步增长。

图3 主要出口目的地全地形车出口金额对比（2025—2026年1—7月）



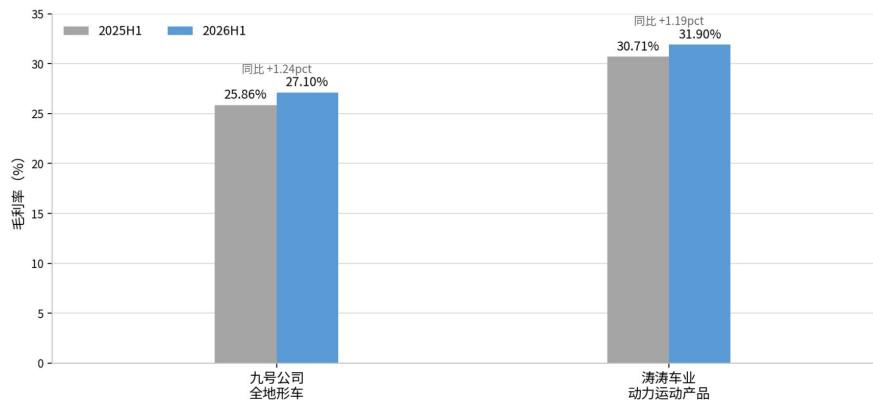
资料来源：ifind、第一创业研究所整理

产品结构改善与多市场出货增长，共同支撑中国全地形车出口业务景气上行。高端车型销售增加提高了企业单车收入，海外渠道拓展扩大了销售覆盖面，欧洲、墨西哥及加拿大等方向形成了较大出口增量。中国厂商当前处于销量扩张与产品结构改善共同推动的销售增长阶段。

三、销售增长快于利润增长，成本与汇率削弱盈利改善

部分全地形车业务毛利率提高，销售扩张已带来毛利增量。2026年上半年，九号公司全地形车业务毛利率由上年同期的25.86%提高至27.10%，增加1.24个百分点；业务毛利由1.39亿元增加至1.92亿元，同比增长38.20%，高于同期31.90%的收入增速。收入增长与毛利率提升共同作用，增强了该业务的盈利贡献。同期，涛涛车业动力运动产品毛利率达到31.90%，同比提高1.19个百分点，收入增长8.62%，营业成本增长6.75%，相关业务也实现了收入与毛利率同步改善。

图 4 九号公司全地形车与涛涛车业动力运动产品毛利率变化



资料来源：ifind、第一创业研究所整理

春风动力整体毛利率回落，净利润增长明显低于收入增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 133.86 亿元，同比增长 35.82%；归母净利润 10.65 亿元，同比增长 6.26%，归母净利率由 10.17% 降至 7.95%。同期营业成本增长 37.94%，快于收入增长，综合毛利率由 28.38% 降至 27.26%，下降 1.12 个百分点。销售规模扩大仍带动毛利增加 8.52 亿元，但毛利增速为 30.48%，已低于收入增速，成本增长削弱了销售扩张的利润贡献。

汇兑损失与研发费用增加，进一步限制净利润增长。春风动力 2026 年上半年汇兑损失达到 2.56 亿元，上年同期为 0.03 亿元，推动财务费用由上年同期的 -1.13 亿元升至 1.30 亿元，同比增加 2.43 亿元。同期研发费用由 5.49 亿元增至 7.86 亿元，同比增长 43.24%，研发费用率由 5.57% 提高至 5.87%。财务费用与研发费用合计增加 4.80 亿元，相当于同期新增毛利的 56.37%，抵消了超过一半的毛利增量。销售、管理费用增速虽然低于收入增速，但费用摊薄仍不足以抵消毛利率回落及上述费用增加的影响。

表 2 春风动力收入增长向净利润传导的主要影响项

指标	2025H1	2026H1	同比变化
营业收入（亿元）	98.55	133.86	+35.82%
营业毛利（亿元）	27.97	36.49	+30.48%
综合毛利率	28.38%	27.26%	-1.12pct
研发费用（亿元）	5.49	7.86	+2.37亿元
财务费用（亿元）	-1.13	1.30	+2.43亿元
其中：汇兑损失（亿元）	0.03	2.56	+2.53亿元
归母净利润（亿元）	10.02	10.65	+6.26%
归母净利率	10.17%	7.95%	-2.21pct

资料来源：ifind、第一创业研究所整理

其他主业盈利下降，也会削弱全地形车增长对公司利润的贡献。九号公司 2026 年上半年全地形车毛利增加 0.53 亿元，但电动两轮车业务毛利率由 23.71% 降至 17.18%，毛利由 16.17 亿元降至 12.88 亿元，减少 3.30 亿元，降幅明显超过全地形车业务的毛利增量。同期，公司整体归母净利润为 10.08 亿元，同比下降 18.79%。全地形车业务收入和毛利均在增长，较大规模主业的盈利回落仍对公司整体利润形成拖累，产品业务的景气变化与公司净利润表现出现差异。

虽然部分厂商已实现相关业务收入、毛利率和毛利的共同改善，但成本增长、汇兑损失及研发投入增加，限制了销售增长向净利润的传导。当前行业仍处于销售扩张主导的上行阶段，盈利改善集中在部分产品业务，企业整体利润表现尚未同步走强。但综合来看，中国全地形车出口业务的销售景气已经上行。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140