

剑指全球 Powersport 龙头 两轮四轮双擎驱动

2024年09月07日

➤ **深耕 Powersport 领域，摩托车与全地形车齐驱。**公司以中大排量水冷发动机技术为核心，将专注、进取、快乐的企业理念与机车文化相结合，产品聚焦中大排摩托车与全地形车，全线顺应消费升级趋势。近十年公司业绩快速增长，2013-2023 年营收 CAGR 达 27.4%，归母净利润 CAGR 达 37.1%。

➤ **摩托车内销：结构演变趋势明确，中大排摩托车加速渗透。**对标海外，我国中大排 (>250cc) 渗透率/人均保有量数据与发达国家均存在 5-10 倍差距。2024H1 中大排摩托车内销渗透率为 8.6%，预计 2025/2030 年中大排内销渗透率分别增长至 12%/20%，对应销量分别为 60/100 万辆。公司作为中大排自主龙头摩企，有望凭借对产品属性更深刻的理解、强劲产品力和性价比优势，持续提升市场份额。预计公司 2025/2030 年中大排内销份额分别提升至 25%/30%，对应销量分别为 15/30 万辆，2023-2030 年 CAGR 为 34.1%；预计公司摩托车内销总量为 22/47 万辆，2023-2030 年 CAGR 为 25.1%，其中中大排 (>250cc) 占比为 68.2%/63.8%。极核电动品牌定位高端，2024 年推出 AE4i、AE2 等爆品，销量规模再上新台阶，中长期看好极核品牌凭借差异化竞争战略+清晰的产品定位+快速下沉的渠道，打造公司第三成长曲线。

➤ **摩托车出海：中大排出海提速，打造全新增长曲线。**据我们测算，2023 年海外 250cc 及 250cc 以上摩托车市场空间为 525 万辆，为 2023 年内销销量 10 倍以上，空间广阔。以公司为代表的自主龙头摩企在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵获大幅提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，构建自主摩企出海核心竞争优势。公司 2023/2024H1 摩托车出口销量为 9.8/8.6 万辆，预计公司 2025/2030 年 250cc 及 250cc+ 摩托车海外市场份额为 5%/10%，对应销量 28/60 万辆，2023-2030 年 CAGR 为 29.5%。

➤ **全地形车：深入挖掘美国市场，看好四轮高端化布局。**2023 年全球全地形车市场容量约 96 万辆，其中高端 UTV 产品占比逐年提升，行业集中度较高，北极星+庞巴迪占六成份额。公司近年来发力北美市场，高附加值产品占比稳步提升。2024H2 公司针对北美市场推出 U10/Z10 系列高性能高端新品，看好依靠产品线扩充、性价比优势持续提升市场份额，从而打开成长空间。预计 2025/2030 年公司全地形车销量分别为 19.0/27.3 万辆，2023-2030 年销量 CAGR 为 9.3%，ASP 从 2024H1 的 4.3 万元增至 4.8/5.8 万元。

➤ **投资建议：**长期看好公司两轮车出口和四轮高端化布局，预计公司 2024-2026 年营收 152.0/195.9/237.0 亿元，归母净利润 13.23/17.37/22.34 亿元，EPS 为 8.74/11.47/14.75 元，对应 2024 年 9 月 6 日 132.89 元/股收盘价，PE 分别 15/12/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**摩托车市场竞争加剧；海运费波动；公司产品销量不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,110	15,198	19,589	23,703
增长率 (%)	6.4	25.5	28.9	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,008	1,323	1,737	2,234
增长率 (%)	43.7	31.3	31.3	28.6
每股收益 (元)	6.65	8.74	11.47	14.75
PE	20	15	12	9
PB	4.0	3.4	2.8	2.2

资料：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

132.89 元

相关研究

- 1.春风动力 (603129.SH) 系列点评五：业绩超市场预期 中大排发展提速-2024/08/15
- 2.春风动力 (603129.SH) 系列点评四：股权激励+员工持股方案出炉 成长加速-2024/08/06
- 3.春风动力 (603129.SH) 系列点评三：春风日火爆收官 多缸车型百花齐放-2024/07/14
- 4.春风动力 (603129.SH) 系列点评二：Q1 业绩超预期 量价利三重共振-2024/04/16
- 5.春风动力 (603129.SH) 系列点评一：2023 稳健收官 2024 迈向全球-2024/01/31

目录

1 复盘：基本面加速向上 外部因素偶有扰动	3
2 深耕 Powersport 领域 两轮四轮并驾齐驱	5
2.1 摩托车、全地形车产品矩阵丰富 加速全球基地布局	6
2.2 股权架构稳定 重视员工激励	8
2.3 两轮与四轮齐驱 业绩快速增长	10
2.4 小结	12
3 摩托车：中大排出海提速 打造全新成长曲线	13
3.1 行业内销：结构演变趋势明确 中大排摩托车加速渗透	13
3.2 行业出口：中大排出海元年 自主摩企百花齐放	20
3.3 公司：精益求精爆品频出 出海贡献全新增量	28
3.4 小结	39
4 全地形车：深耕欧美市场 发力产品高端化升级	41
4.1 行业：全地形车竞争格局集中度高 产品向高端化发展	41
4.2 公司：深耕欧美市场 看好高端化布局	42
4.3 小结	49
5 盈利预测与投资建议	51
5.1 盈利预测假设及业务拆分	51
5.2 估值分析	52
5.3 投资建议	52
6 风险提示	53
插图目录	55
表格目录	56

1 复盘：基本面加速向上 外部因素偶有扰动

本篇报告为春风动力深度研究报告，过去三年，国内中大排摩托车（>250cc，下同）行业销量快速增长+公司份额提升及全地形车北美市场的加速开拓，为公司带来收入、利润端的向上共振。未来，我们认为两轮车出口与四轮车高端化有望带动公司进入新一轮成长期。基于我们对公司基本面的认知，从行业空间、驱动因素、底层变化、出海节奏、产品竞争力等多重维度进行详细分析核心推荐逻辑。

复盘公司近五年股价，基本面驱动股价加速向上，外部因素偶有波动。我们对公司近五年股价进行复盘，2021年静态PE高达57倍，反映出市场对于后续业务增长的较高预期，此后三年股价波动相对较大，总体处于消化估值阶段。具体来看：2020/2022H2/2024H1公司股价加速向上，其背后的原因分别为中大排摩托车需求增长/四轮车出口超预期/摩托车出口超预期，系业绩增长驱动；此外，2021H1/2023H2公司股价表现相对较弱，我们认为主要是受海运费/海外关税预期波动等外部因素所扰动。公司当前市值对应2024年PE仅为14倍，我们长期看好两轮车出口和四轮高端化布局。

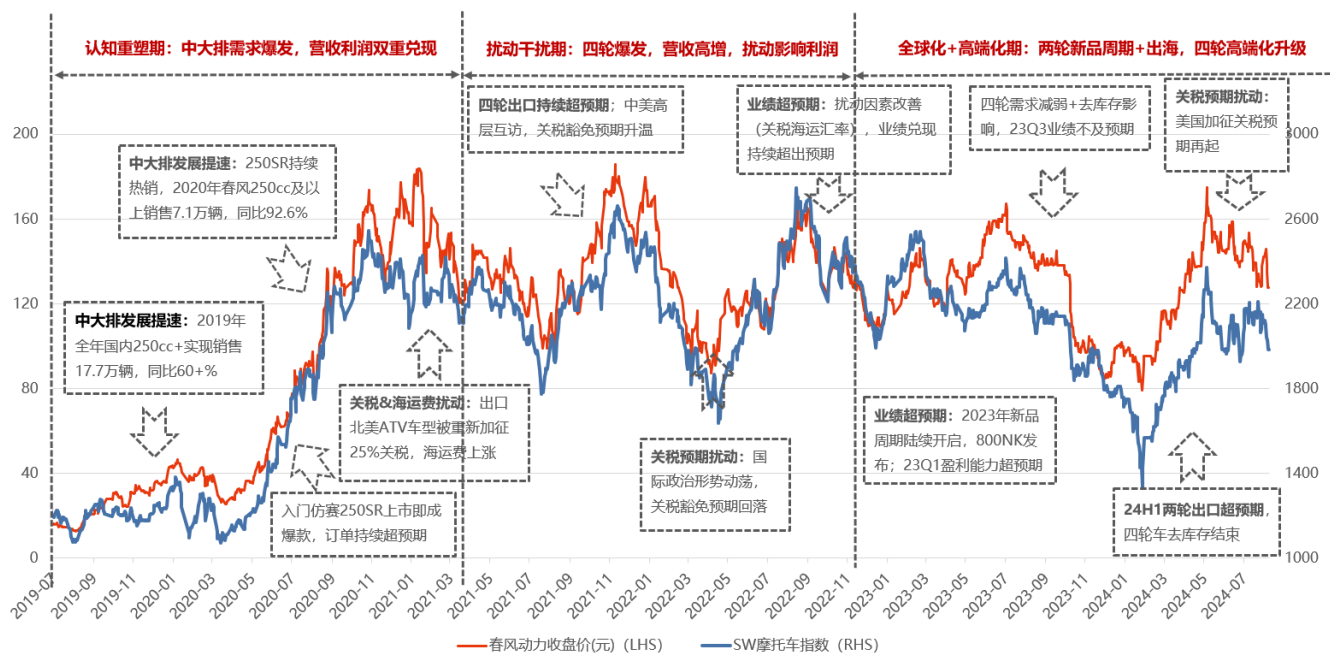
展望未来，公司三大业务线有望向上共振，具体来看：

1) 两轮车内销：对标海外，我国中大排摩托车渗透率、人均保有量等数据与较发达国家还存在较大差距，我们认为仍有4-5倍提升空间。公司以中大排量街车起家，聚焦精品战略，推出过国潮现象级别爆品250SR、250NK、450SR等产品，2024H1首次获得中国市场中大排摩托车行业头名。我们认为公司未来将继续发挥对摩托车外观造型、动力性能、质量品控的深刻理解优势，将更多优质供给推向市场，打造属于公司的 α ；

2) 两轮车出口：海外中大排摩托车空间约十倍于国内，公司摩托车业务在国内经历多年的充分竞争，车型产品力和车型矩阵得到大幅提升与丰富，较海外竞对在产品力、性价比优势突出，构建出海核心竞争优势。公司2023/2024H1摩托车出口销量分别为9.8/8.6万辆，2024年有望凭借更加多元的渠道以及更加丰富的车型供给，维持较高的出口增速；

3) 全地形车：全球全地形车市场容量稳定，行业集中度较高，头部企业北极星、庞巴迪、本田等占6成份额。我们认为公司近年来在ATV、UTV领域中份额持续提升，2024H2推出全地形车高端化新品，看好依靠产品线扩充（U/Z系列高端化）、性价比优势持续提升市场份额，从而打开成长空间。

图1：公司股价复盘



资料：wind, 民生证券研究院

本篇报告与市场不同之处：

1) **关于两轮车出口：**市场认为海外摩托车市场较为分散，中大排摩托车容量、格局模糊，且较难跟踪与预判。我们对于全球重点市场空间进行详细测算，详细梳理各重点地区细分市场格局、公司竞争力、中国摩企销量数据作出详细分析，看好公司在欧洲（含土耳其）、拉美市场的发展空间；

2) **关于全地形车：**市场认为公司全地车业务进入瓶颈期，后续发展空间有限。我们认为公司近年来在ATV、UTV领域中份额持续提升，2024H2推出全地形车高端化新品，看好依靠产品线扩充（U/Z系列高端化）、性价比优势持续提升市场份额，从而打开成长空间；

3) **关于电动化：**市场认为电动两轮出行领域竞争相对激烈，市场中已存在诸多规模大、成熟度高的知名品牌，且极核品牌成立较晚，较难实现突围。我们认为极核品牌定位高端电动出行领域，主要产品覆盖中高端电自与电摩，与市场诸多成熟产品产生差异化竞争。此外2024年公司推出AE4i、AE2等亲民爆品，使极核销量规模再上新台阶，我们中长期看好极核品牌凭借差异化竞争战略+清晰的产品定位+快速下沉的渠道，在电动两轮出行市场占据一席之地。

2 深耕 Powersport 领域 两轮四轮并驾齐驱

公司是一家专业从事中大排摩托车、全地形车、新能源摩托车及配套核心部件研发、制造和销售于一体的大型国际化企业。1989 年公司前身在温州的一间手工作坊里成立，此后三十余年，公司以大排量水冷发动机技术为核心，将专注、进取、快乐的企业理念与机车文化相结合，产品聚焦中大排摩托车与全地形车，全线顺应消费升级趋势。总结来看，我们将其发展历程归纳为四个阶段：

1) 1989-1998 年，公司实现从核心零部件生产到整车制造和销售：1992 年公司成功研制 125cc 发动机核心部件气缸头，填补了国内市场空白，迅速占领该排气量气缸头市场；1997 年成功研制第一台摩托车水冷发动机 152MI，提升了市场竞争力；1998 年成功研制水冷两轮踏板车，正式开启摩托车整车制造和销售；

2) 1999-2016 年，公司全面发展四轮全地形车和两轮摩托车两大核心业务：2005 年公司发布首款全地形车 CFMOTO ATV500，成功迈出国际化的第一步；2007 年在美国明尼苏达州成立首个海外子公司，开启美国本土化运营的历程；2013 年与国际知名摩托品牌 KTM 达成战略合作，成为 KTM 中国独家代理商以及 CKD 制造商；

3) 2017-2023 年，公司产品迭代提速，加速全球化布局：2017 年公司在上海证券交易所挂牌上市；同年与 KTM 进一步深化战略合作，宣布成立合资公司浙江春风凯特摩机车有限公司；2020 年推出首款仿赛摩托车 250SR，跻身年度爆品车型，同年发布第一款国产最大排量的公升级摩托车 1250TR-G，正式迈入公升级时代；2020 年正式发布旗下全新子品牌 ZEEHO 极核，开始“燃油+电动”双轨并行的全新征程；2021 年泰国制造基地建成投产，为全球化战略迈出了坚实的一步；2023 年墨西哥制造基地建成投产，成为全球化布局的重要一环，对美洲市场的开拓具有里程碑式的意义；

4) 2024 年起，公司两轮出口提速，四轮向高端化发力，极核品牌快速成长：2024 年公司两轮车出海进入提速阶段，2024H1 摩托车出口销量分别为 8.6 万辆，同比增长近五成；四轮车领域 2024H2 推出高性能新平台，针对北美市场向高端化持续进发；极核品牌 2024H1 推出 AE4i、AE2 等亲民爆品，使极核销量规模再上新台阶，2024H1 极核销售收入为 1.1 亿元，同比增长 300.4%。

图2：公司发展历程



资料：公司公告，公司官网，民生证券研究院

2.1 摩托车、全地形车产品矩阵丰富 加速全球基地布局

公司产品聚焦以运动、休闲为定位的中大排摩托车、全地形车、电动两轮车。

公司摩托车系列产品整体以中高端、运动、竞技、休闲为定位，聚焦中大排摩托车。公司摩托车产品覆盖街车、巡航、摩旅、仿赛等细分类别市场，代表性车型有250SR、450SR、450CLC、800NK等产品，深受海内外消费者喜爱。得益于精准的差异化路线，在国内大排量摩托车赛道中脱颖而出，近几年发展势头强劲，产品谱系和排量段不断完善，中大排摩托车销量与市场占有率位列行业前茅。

公司全地形车系列产品坚持以自主品牌“CFMOTO”销售，品质及性价比优势突出，在国外市场已获得消费者广泛认可。作为自主研发出口龙头企业，公司掌握多种形式中大排水冷发动机的自研与生产能力，致力于提供完全符合输出国法规要求的全地形车产品，赢得了广泛市场与口碑。目前公司在美国与北极星、庞巴迪、本田等一线品牌比肩，市占率呈现逐年提升态势；在欧洲市场，公司全地形车市占率排名第一。

表1：公司产品矩阵

产品种类	细分类型	排量	部分产品型号	零售价	图例
摩托车	仿赛	250-450cc	250SR、450SR	15,980-32,580 元	
	街车	150-800cc	150NK、250NK、450NK、800NK	11,980-49,580 元	
	巡航	250-450cc	250CL-C、450CL-C	14,980-26,980 元	
	旅行	650-1,250cc	650TR-G、1,250TR-G	59,900-109,980 元	
	拉力	450-800cc	450MT、800MT	31,580-58,680 元	
	MINI	125cc	XO 狒狒、ST PAPIO	8,980-10,680 元	
全地形车	YOUTH	100cc	CFORCE 110	6,899 元	
		EV	CFORCE EV110	18,800 元	
	ATV	450-1,000cc	CFORCE 450L、CFORCE 520L	31,800-75,800 元	
	SSV	500-1,000cc	ZFORCE 550 EX、ZFORCE 950 SPORT	49,800-98,800 元	
	UTV	600-1,000cc	UFORCE 600、UFORCE 1000	62,800-99,800 元	
电摩/电自	电动	/	极核 AE2、AE4、AE6、AE8	3,399-22,980 元	

资料：公司官网，民生证券研究院

公司积极推进全球化产能布局，在浙江杭州、重庆、湖南株洲、泰国、墨西哥等多地设立制造基地。2007 年随着公司国际业务的不断扩张，在美国明尼苏

达州成立首个海外子公司；2021 年泰国制造基地建成投产，为全球化战略迈出了坚实的一步；2023 年墨西哥基地完成一期工厂建设，以更好地覆盖美洲客户需求。公司拥有设备精良、具备世界一流水准的生产设施，以“属地化”策略快速响应客户需求，充分利用当地研发、制造能力和相关配套资源，加快推进产品在当地的生产装配，高端制造能力为产品的快速交付和售后服务提供可靠保障，协同互补的全球化产业格局促进生产布局更加完善、均衡。

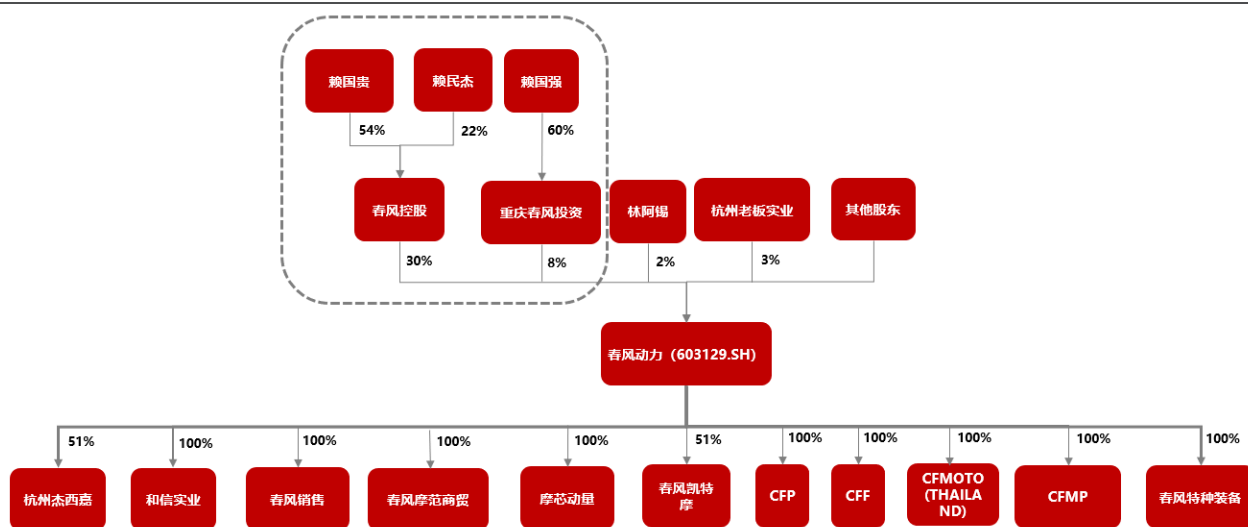
表2：公司在全球负责制造的子公司

经营地	子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例		取得方式
				直接	间接	
浙江杭州	凯特摩	制造	1,050 万欧元	51%		设立
浙江杭州	杰西嘉	制造	1,021 万元	51%		收购
浙江杭州	浙江极核	制造	1,000 万元	100%		设立
重庆	春风弘睿	制造	500 万元	100%		设立
泰国	泰国春风	制造	500 万泰铢	100%		设立
墨西哥	墨西哥春风	制造	300 万美元	70%	30%	设立

资料：公司年报，民生证券研究院

2.2 股权架构稳定 重视员工激励

实际控制人及其家族持股比例较高。公司控股股东春风控股集团有限公司持有 30% 股权，其持股人包括公司董事长赖国贵（实际控制人）、总经理赖民杰（赖国贵之子）、赖晓莹（赖国贵之女）等；第二大股东春风投资持有 8% 股权，其持股人包括赖国强（赖国贵之弟）、赖哲昕、赖思禹；林阿锡（赖国贵之姐夫）直接持有 2% 股权。因此，实际控制人家族直接或间接合计持有公司 39% 的股权，持股比例较高。

图3：公司股权架构


资料：同花顺 iFind，公司公告，民生证券研究院

实施多轮股权激励计划，深度绑定员工长期利益。公司自上市以来已经实施 6 轮股权激励计划，有助于提升竞争力、调动员工的工作积极性，同时聚焦未来

发展战略方向，有助于经营目标的实现：

1) 2018年限制性股票激励计划：2018年3月推出，行权价格11.9元/股。公司向227名在公司任职的高级管理人员以及其他核心员工授予131.6万股限制性股票；

2) 2019年股票期权激励计划：2019年4月推出，行权价格23.3元/份。公司向325名在公司任职的董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术（业务）人员授予350.0万份股票期权；

3) 2019年第二期股票期权激励计划：2019年11月推出，行权价格28.0元/份。公司向68名在公司任职的高级管理人员、核心管理人员及核心技术（业务）人员授予50.1万份股票期权；

4) 2021年股票期权激励计划：2021年10月推出，行权价格121.1元/股。公司向756名在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员授予253.2万份股票期权；

5) 2022年股票期权激励计划：2022年11月推出，行权价格112.9元/份。公司向547名在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员授予106.4万份股票期权；

6) 2024年股票期权激励计划：2024年8月推出，行权价格106.0元/份。公司向1,310名在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员授予355.0万份股票期权。

表3：公司限制性股票、股票期权激励计划

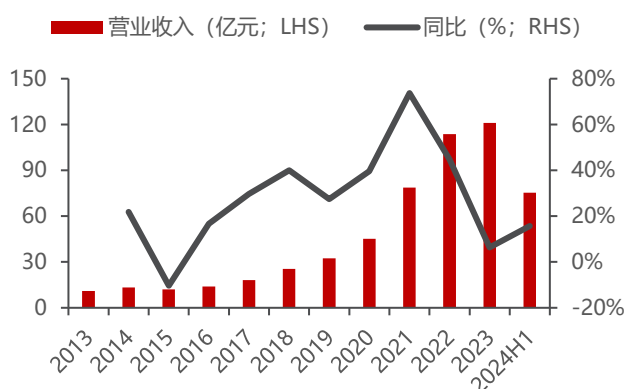
方案名称	推出时间	行权价格	数量	覆盖人数	激励对象	业绩考核指标
2018年限制性股票激励计划	2018年2月	11.9元/股	131.6万股	227人	在公司任职的高级管理人员以及其他核心员工	以2017年营业收入为基数；2018至2020年度营业收入增长率不低于15%、30%、45%
2019年股票期权激励计划	2019年4月	23.3元/份	350.0万份	325人	在公司任职的董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术（业务）人员	以2018年营业收入为基数；2019至2021年度营业收入增长率不低于10%、25%
2019年第二期股票期权激励计划	2019年11月	28.0元/份	50.1万份	68人	在公司任职的高级管理人员、核心管理人员及核心技术（业务）人员	以2018年营业收入为基数；2019至2020年度营业收入增长率不低于10%、25%
2021年股票期权激励计划	2021年10月	121.1元/股	253.2万股	756人	在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员	2021年营业收入不低于70.15亿元，2021至2022年营业收入累计不低于152.93亿元，2021至2023年营业收入累计不低于250.61亿元
2022年股票期权激励计划	2022年11月	112.9元/份	106.4万份	547人	在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员	2022年营业收入不低于98.27亿元，2022至2023年营业收入累计不低于206.75亿元
2024年股票期权激励计划	2024年8月	106.0元/份	355.0万份	1,310人	在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员	2024年的营业收入不低于140亿元；2024-2025年累计营业收入累计不低于305亿元；2024-2026年累计营业收入累计不低于505亿元

资料：同花顺iFind，公司公告，民生证券研究院

2.3 两轮与四轮齐驱 业绩快速增长

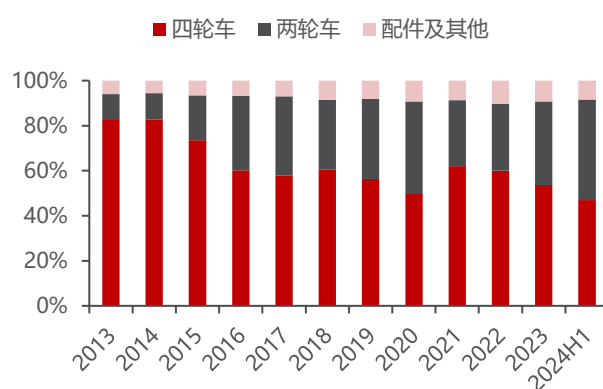
营收再创新高，两轮车业务占比攀升。2013-2023 年公司营业收入稳健增长，CAGR 达 21.7%。2023 年公司营业收入达到 121.1 亿元，再创历史新高，同比增长 6.4%；2024H1 实现营收 75.3 亿元，同比增长 15.7%。分产品来看，全地形车和摩托车业务作为两大核心业务，占比超过 90%。其中，2023 年全地形车业务贡献了超过一半的营业收入；摩托车业务近年来也加速放量，近五年 CAGR 高达 41.5%，2023 年贡献 37.0%的营收，较 2013 年提升 25.9pcts。

图4：2013-2024H1 公司营收与增速 (亿元; %)



资料：公司年报，民生证券研究院

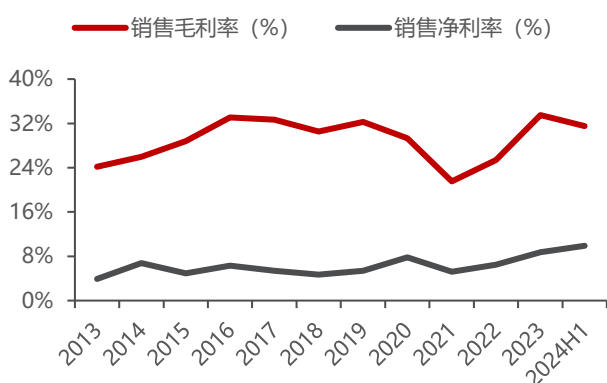
图5：2013-2024H1 公司分产品营收占比 (%)



资料：公司年报，民生证券研究院

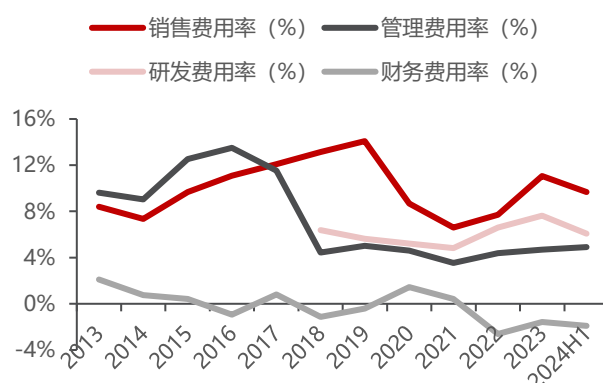
盈利能力整体回升，重视研发投入。公司毛利率 2016-2019 年稳定在 30% 以上，2020-2021 年有所降低，下降主要系：1) 原本计入销售费用的运费和关税按照新收入准则调整至营业成本核算；2) 2021 年关税、海运费等扰动因素影响毛利。2023 年公司毛利率、净利率分别达 33.5%、8.7%，同比分别+9.3pct、+3.0pct，主要源于：1) 汇兑影响；2) 原材料及海运价格逐步回落；3) 四轮车产品结构改善。**费用率端：**公司销售费用率较高，主要源于不断开拓本土与海外市场，加大广告费、促消费以及消费者贴息和经销商贴息等费用；同时，公司重视研发投入，2023 年研发费用率超 7%，高于行业平均水平。

图6：2013-2024H1 公司毛利率与净利率 (%)



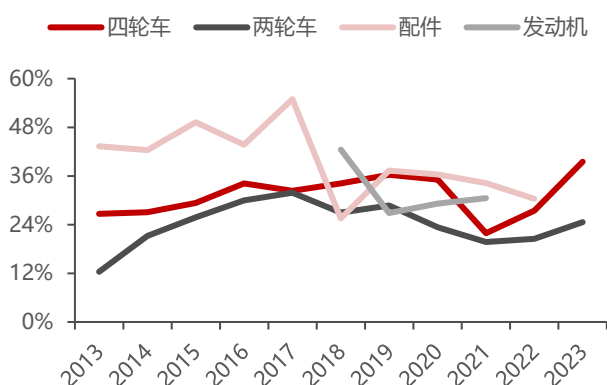
资料：公司年报，民生证券研究院

图7：2013-2024H1 公司期间费用率 (%)

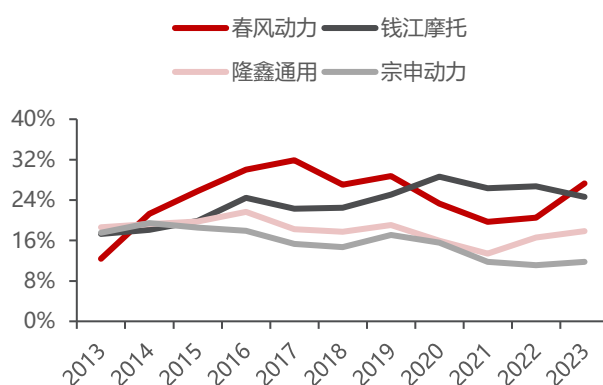


资料：公司年报，民生证券研究院

全地形车毛利率显著改善，摩托车业务盈利能力位居行业前列。全地形车业务：毛利率多年来维持较高水平，2021 年受到关税变动、海运费上涨等影响，导致当年全地形车毛利率下滑；2023 年全地形车业务受汇兑收益+海运费下降+结构改善三重积极影响，毛利率显著回升至 39.5%，为近年来最高。**摩托车业务：**随着近年来销量快速增长，产品结构改善+规模效应带动摩托车业务毛利率持续向上，从 2013 年 21.3%增长到 2023 年的 24.6%，并位居行业前列。

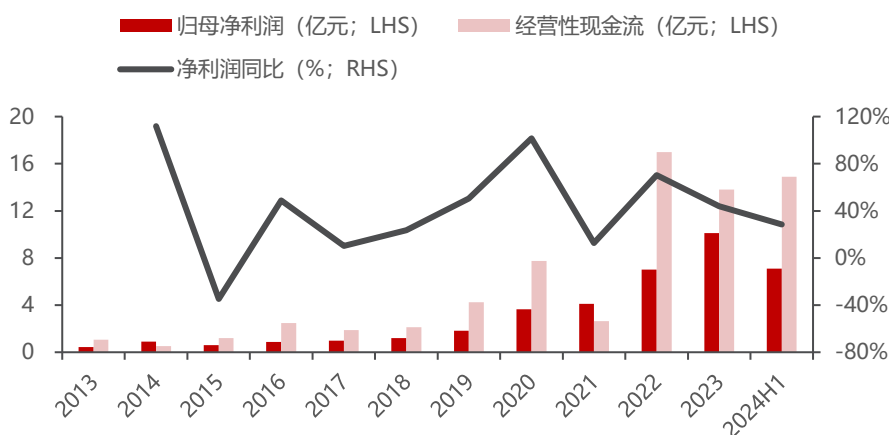
图8：2013-2023 年公司分业务毛利率 (%)


资料：公司年报，民生证券研究院

图9：2013-2023 年可比公司摩托车业务毛利率 (%)


资料：公司年报，民生证券研究院

业绩快速增长，经营性现金流表现优异。随着业务规模和营收的不断扩张，公司归母净利润也处于快速增长的阶段，2023 年归母净利润达到 10.1 亿元，同比增长 43.7%，2013-2023 年归母净利润 CAGR 为 27.1%。

图10：2023-2024H1 公司归母净利润与经营性现金流及其增速 (亿元; %)


资料：同花顺 iFind，民生证券研究院

2.4 小结

公司专注 Powersport 领域，产品聚焦以运动、休闲为定位的中大排摩托车、全地形车、电动两轮车。公司摩托车系列产品整体以中高端、运动、竞技、休闲为定位，聚焦中大排摩托车；全地形车系列产品坚持以自主品牌“CFMOTO”销售，品质及性价比优势突出，在国外市场已获得消费者广泛认可。

公司经营稳健，业绩持续增长。2013-2023 年公司营业收入稳健增长，CAGR 达 21.7%。2023 年公司营业收入达到 121.1 亿元，再创历史新高。分产品来看，全地形车和摩托车业务作为两大核心业务，占比超过 90%。其中，2023 年全地形车业务贡献了超过一半的营业收入；摩托车业务近年来也加速放量，近五年 CAGR 高达 41.5%，2023 年贡献 37.0%的营收，相比于 2013 年提升 25.9pcts。

公司业绩快速增长，财务表现健康。随着业务规模和营收的不断扩张，公司归母净利润也处于快速增长的阶段，2023 年归母净利润达到 10.1 亿元，同比增长 43.7%，2013-2023 年归母净利润 CAGR 为 27.1%。

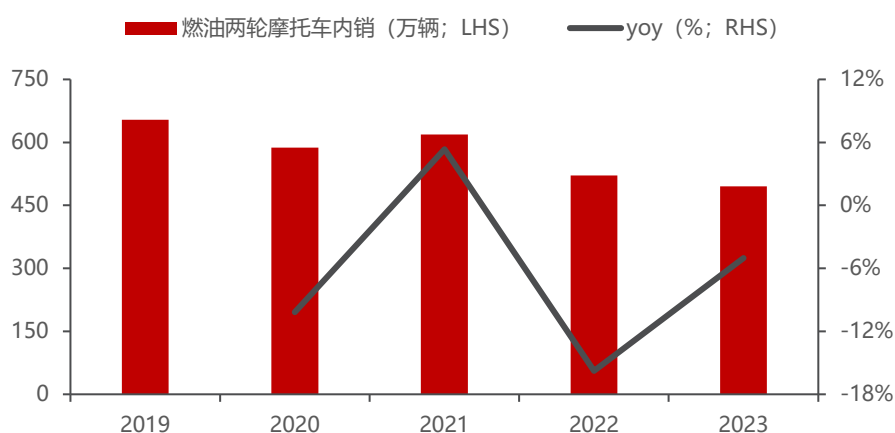
3 摩托车：中大排出海提速 打造全新成长曲线

3.1 行业内销：结构演变趋势明确 中大排摩托车加速渗透

3.1.1 空间：供需两侧齐发力 中大排摩托车国内空间广阔

近五年我国两轮燃油摩托车内销小幅度下滑。近五年我国两轮燃油摩托车内销维持 500 万-650 万辆之间，总体有所下滑，主要因为近五年国内电自、电轻摩产销规模快速增长，成为重要代步工具，对燃油摩托车有一定的替代作用。

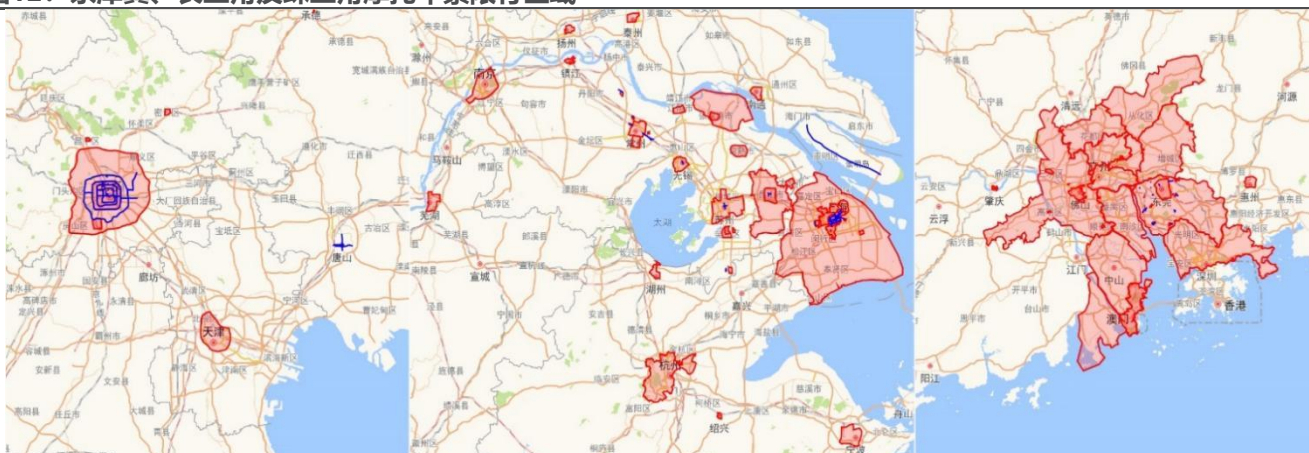
图11：近五年我国两轮燃油摩托车国内销量（万辆；%）



资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

禁限摩政策在全国范围内普遍存在。目前共有近百个城市出台了摩托车禁限行政策，对摩托车消费造成抑制。以北京为例，所有摩托车不得驶入二环、三环、四环、五环主路、机场高速等，京 A 牌照摩托车在长安街及周边路段分时段限行，京 B 牌照摩托车不得驶入四环以内道路。

图12：京津冀、长三角及珠三角摩托车禁限行区域



资料：摩托范，民生证券研究院

1985 年起，我国实行严格的“禁摩令”政策，在政策引导下，摩托车管理逐步向规范化、高效率发展。近年来，我国禁摩、限摩政策趋于放宽，自 2017

年西安解除禁摩令，多座城市颁布相关政策，以管代禁，放宽对禁摩、限摩的监管，摩托车行业有望乘政策春风迎来新一轮发展。

表4：近年来禁摩政策梳理

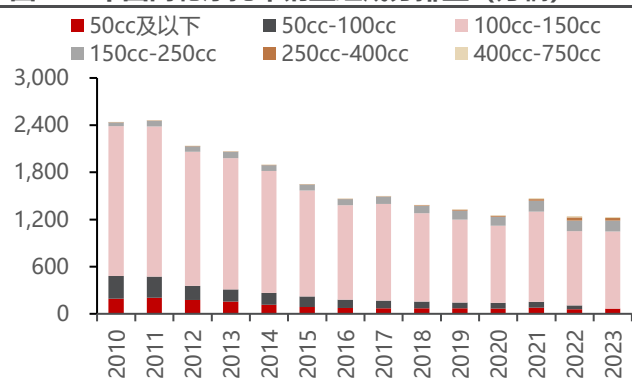
时间	发布主体	文件名称	主要内容
2021年5月8日	北京市交管局	《关于对摩托车采取交通管理的措施》	京A 除二、三、四、五环主路、长安街以及有限行标志的路段， 均可骑行 ，可上高速。 京B 同 京A ， 但不能进4环。外埠牌照，全天禁入六环。
2021年7月5日	天津市公安局	《关于确定摩托车禁止通行区域的通告（征求意见稿）》	外环线以内禁摩 ，绝对不给摩托车加油，禁行区低洼点行驶据说一般不会被拦车， 其他地方证照齐全就可以上路。
2021年12月9日	石家庄市人民政府	《关于市区道路通行的通告》	摩托车 （包括燃油车、电动车、三轮车） 全天限制通行三环路 （含主路、辅路）以内道路。军用、警用、消防用摩托车执行任务时，在确保安全的前提下，不受道路通行限制。
2021年12月29日	深圳市公安局交通警察局	《关于禁止摩托车在我市部分道路行驶的通告（征求意见稿）》	福田、罗湖、南山、盐田、宝安、龙岗、龙华、坪山、光明区内的道路，除107国道（北起莞深交界处，南至新桥立交）、坪山大道（东起惠深交界处，西至白石路）以外， 其他所有道路每日0时至24时禁止摩托车行驶。 大鹏新区内的道路，除坪西路、鹏飞路、葵鹏路、南西路、海滨路、同富路、坪葵路、盐葵路以外， 其他所有道路每日0时至24时禁止摩托车行驶。深汕特别合作区内所有道路允许摩托车行驶。
2021年12月30日	广州市公安局交通警察局	《关于继续实施限制摩托车行驶措施的通告》	市中心区，广州大学城，广州火车站等区域部分范围内全天24小时 禁止摩托车行驶 ；全天24小时 禁止外市籍摩托车 在广州市行政区域内行驶，特定时间在划定区域过境通行的除外。
2022年7月15日	杭州市公安局	《关于市十二届政协一次会议第256号提案的答复函》	继续贯彻杭州市 摩托车、三轮车禁限行 政策，暂不对“禁摩”政策作出调整。
2022年8月9日	呼和浩特市公安局交通管理支队	《关于进一步加强摩托车交通管理的通告》	城区快速路、高架路主路、机场路主路 全天禁止摩托车通行。
2022年8月15日	成都市公安局交通管理局	《关于摩托车交通秩序管理的通告》	禁止三轮摩托车、三轮轻便摩托车以及发动机排量150毫升以上的两轮摩托车 （警用、抢险等特殊用途摩托车除外）在成都市绕城高速（G4202）以内（含绕城高速）区域的道路上行驶。
2022年12月23日	深圳市公安局交通警察局	《关于禁止摩托车在部分道路行驶的通告》	福田、罗湖、南山、盐田、宝安、龙岗、龙华、坪山、光明区内的道路，除107国道（北起莞深交界处，南至新桥立交）、坪山大道（东起惠深交界处，西至白石路）以外， 其他所有道路每日0时至24时禁止摩托车行驶。 大鹏新区内的道路，除坪西路、鹏飞路、葵鹏路、南西路、海滨路、同富路、坪葵路、盐葵路以外， 其他所有道路每日0时至24时禁止摩托车行驶。
2023年12月25日	佛山市人民政府	《关于继续实施加强摩托车管理措施的通告》	在部分区域继续实施摩托车交通 措施，全天24小时禁止摩托车行驶。 按照“道路交通安全保障工作与经济建设和社会发展相适应”及“区域有别、区别对待”的原则，延续实施现行 摩托车登记政策。

资料来源：各政府官网，民生证券研究院

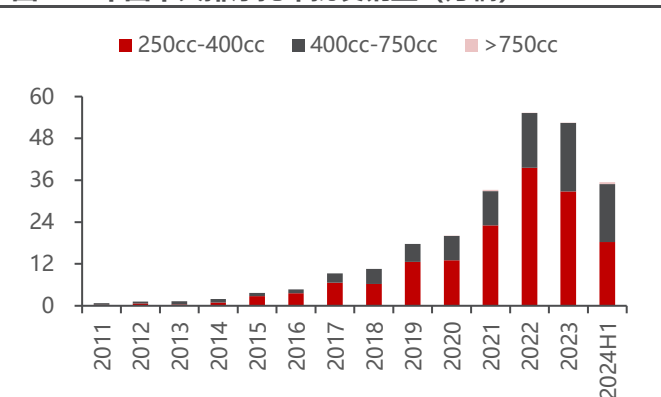
结构持续升级，消费级大排量摩托车销量持续增长。随着国内经济的增长和消费者购买能力的提升，国内摩托车休闲文化产业逐步形成，以娱乐休闲为主的中大排量摩托车市场潜力充足。据中国汽车工业协会数据显示，国内250cc以上排量（不含）摩托车批发销量已从2011年的0.7万台增至2023年的52.5万台，CAGR为39.4%，发展趋势强劲。

2023年中国中大排量摩托车批发销量为52.5万辆，同比-5.1%，主要是受疫情后二手摩托车市场挤压以及消费信心不足影响，2024年行业批发销量重回正

增长，2024H1 销量为 35.5 万辆，同比+38.5%。我们认为中大排摩托车动力、操控性能优异，是良好的休闲、娱乐工具，符合消费升级趋势，现已逐渐成长为引领摩托车市场发展的新兴增长极。展望未来，随着国内玩乐消费需求兴起、摩托车厂商技术进步与品牌逐步沉淀，国内中大排摩托车行业未来仍有较大成长空间，内销与出口长期均有望高速增长。

图13：中国两轮摩托车销量组成成分排量（万辆）


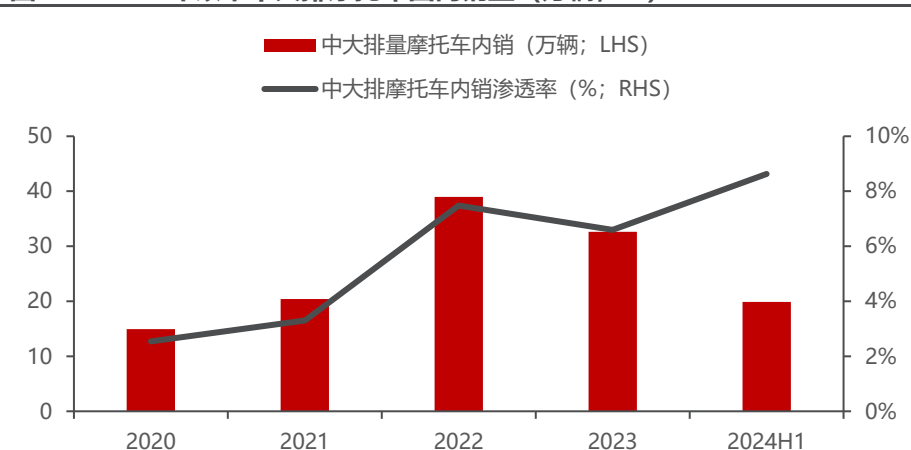
资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

图14：中国中大排摩托车批发销量（万辆）


资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

国内摩托车市场中，中大排摩托车内销渗透率不足 10%。作为良好的休闲、娱乐的户外运动产品，2020 年以来中大排摩托车需求旺盛，C 端休闲娱乐属性加强，国内摩托车休闲文化产业逐步形成，国内销量与渗透率快速提升，中大排摩托车内销渗透率从 2020 年的 2.5% 提升至 2024H1 的 8.6%，增幅明显。

新媒体营销背景下摩旅文化更容易传播，年轻消费群体更容易转化成有效需求群体。首先，随着摩旅文化逐步形成，摩托车从代步属性向休娱属性转移，社交娱乐属性将助推销量增长，摩托车的需求群体会进一步扩大；其次，随着城市拥堵问题日益突出，短途消费理念被消费者接受，摩托车作为代步工具，需求群体未来势必会扩大；最后，差异化年轻属性吸引年轻顾客。以春风、钱江、隆鑫为代表的摩托车车企产品品类覆盖复古、街车、巡航、旅行、仿赛、越野，产品设计年轻化，受到年轻消费者的认可。

图15：2020 年以来中大排摩托车国内销量（万辆；%）


资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

2020 年起国产优质供给加速导入，降低国内消费者玩车门槛，推动整体行业加速扩容。我们认为供给端大量国产新车型的投放是中大排摩托车产销规模快速增长的核心驱动因素之一，2017 年 250cc 以上（不含）两轮摩托车销量达 9.3 万辆，同比大幅增长 98.0%，主要是因为 2016H2-2017 年大量新车型上市；此外，2020 年起国产龙头摩企优质供给频出，其中不乏春风 250SR、钱江闪 300 等车型，同时相对外资品牌车型性价比优势明显，进一步降低了中大排摩托车的门槛，促进整体行业加速扩容。

表5：2020 年以来国产龙头摩企主要产品

厂商	车型	分类	上市时间	排量 (cc)	低配售价 (元)
春风动力	150NK	街车	2020.12	150	11,980
	250NK	街车	2021.09	250	15,900
	450NK	街车	2023.07	450	27,880
	800NK	街车	2024.04	800	46,980
	250CLC	巡航	2024.05	250	14,980
	450CLC	巡航	2023.08	450	26,580
	650TR	巡航	2011.01	650	59,900
	650TRG	巡航	2021.02	650	59,900
	1250TRG	巡航	2023.05	1,250	99,980
	250SR	仿赛	2020.02	250	15,980
	450SR	仿赛	2022.05	450	28,580
	500SR VOOM	仿赛	2024.07	500	34,980
	675SR	仿赛	未上市	675	/
	250CLX	复古	2022.02	250	18,980
	700CLX	复古	2022.06	700	45,800
	450MT	拉力	2024.04	450	31,580
	800MT	拉力	2021.05	800	57,680
	150SC	踏板	2024.07	150	13,580
	ST PAPIO	MINI	2022.10	125	8,980
	XO 狒狒 冒险家	MINI	2023.05	125	9,680
XO 狒狒 赛车手	MINI	2023.02	125	9,680	
钱江摩托	鸿 125	踏板	2024.05	125	7,999
	鸿 250	踏板	2024.06	250	17,999
	鸿 350	踏板	2022.09	350	36,999
	赛 150	仿赛	2023.06	150	13,999
	赛 250	仿赛	2021.09	250	19,999
	赛 350	仿赛	2021.07	350	28,999
	赛 400	仿赛	2022.04	400	23,999
	赛 450	仿赛	2023.09	450	28,999
	赛 550S	仿赛	2024.02	550	29,999
	赛 600	仿赛	2020.09	600	49,999
	赛 800	仿赛	2023.09	800	52,999
	赛 921	仿赛	2024.01	820	69,999

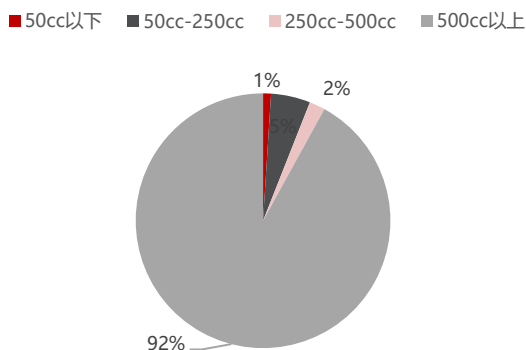
闪 150	巡航	2022.11	150	12,999
闪 250	巡航	2023.03	151	18,999
闪 300	巡航	2021.09	300	23,999
闪 350	巡航	2022.11	350	24,999
闪 700	巡航	2023.06	700	39,999
骁 500	探险	2020.09	500	38,999
骁 550	探险	2023.10	550	32,999
骁 600	探险	2024.02	550	29,999
骁 650	探险	2023.02	650	45,999
骁 700S	探险	2024.05	700	37,999
骁 750	探险	2020.09	750	49,999
骁 800	探险	2023.03	800	49,999
逸 550	复古	2021.09	550	33,999
追 150	街车	2022.11	150	12,999
追 350	街车	2020.09	350	26,999
追 600	街车	2020.05	600	43,999
追 700	街车	2021.05	700	39,999
300DS	街车	2020.08	300	21,800
300R	街车	2022.10	300	19,000
525R	街车	2021.09	500	30,980
CU250	巡航	2024.08	250	16,980
CU525	巡航	2023.07	500	29,766
Q250	复古	2023.03	250	17,980
300AC	复古	2023.03	300	19,980
500AC	复古	2021.03	500	34,980
SR150C	踏板	2024.05	150	13,980
250RR	仿赛	2024.04	250	15,499
300RR	仿赛	2022.04	300	19,980
RR525	仿赛	2023.02	500	28,980
SR250GT	踏板	2024.04	250	17,666
300GY	探险	2020.08	300	23,666
DS525X	探险	2024.04	500	37,766
DS900X	探险	2024.07	900	54,980

隆鑫无极

资料：各公司官网，民生证券研究院

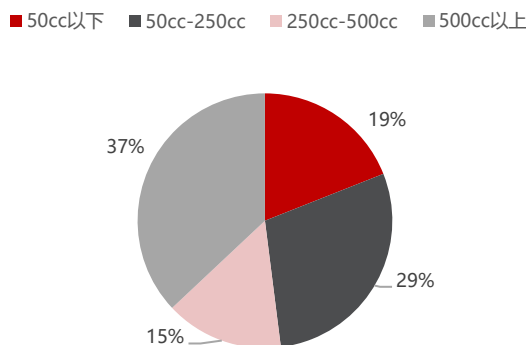
对标海外，主要发达国家和地区 250cc 以上（不含）中大排摩托车销量占比明显高于中国。根据世界摩托制造商协会（IMMA）2012 年数据，北美和欧洲摩托车需求均以中大排车型为主，北美 500cc 以上大排量车型销量占比高达 92%，欧洲 250cc 以上（不含）中大排摩托车销量占比达 52%。**相比发达国家和地区，我国中大排摩托车渗透率还有很大提升空间。**

图16: 北美摩托车分排量销量结构 (2012年; %)



资料 : IMMA, 民生证券研究院

图17: 欧洲摩托车分排量销量结构 (2012年; %)



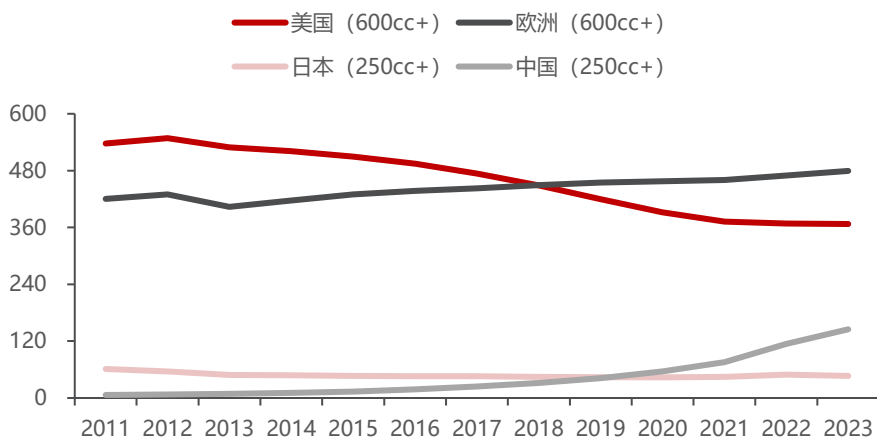
资料 : IMMA, 民生证券研究院

对比欧美等成熟摩托车市场, 中国中大排摩托车万人人均保有量不足 1/10。

考虑到欧美等摩托车市场相对成熟, 因而本篇报告中我们从中大排摩托车保有量维度进行对比分析。若假设中大排摩托车报废年限 13 年, 则截至 2023 年, 美国、欧洲、日本、中国 250cc+保有量分别 406.2、712.2、46.9 和 145.0 万辆, 万人人均保有量分别 119.5、96.2、39.0、10.3 辆, 中国相较于欧美日等国家/地区仍有显著提升空间。

综合考虑欧美日同中国的地理环境、消费习惯差异, 预计中国稳定万人人均保有量 40-50 辆相对中性, 对应 500-700 万辆, 相较目前仍有 4-5 倍提升空间。

图18: 美国、欧洲、日本、中国中大排摩托车保有量对比 (万辆)



资料 : 中国摩托车商会, IMMA, 民生证券研究院

表6: 美国、欧洲、日本、中国 250cc+中大排摩托车万人人均保有量对比

	2023年 250cc+保有量 (万辆)	2023年人口 (亿)	2023年万人人均保有量 (辆)
美国	406.2	3.4	119.5
欧洲	712.2	7.4	96.2
日本	46.9	1.2	39.0
中国	145.0	14.1	10.3

资料 : 中国摩托车商会, IMMA, 民生证券研究院

3.1.2 三强格局相对稳固 自主摩企加速向上

中大排摩托车行业内销市场集中度逐步提升。2022、2023、2024H1 月国内 250cc+中大排摩托车行业 CR3 分别 42.1%、45.1%、58.8%，中大排摩托车行业内销集中度持续提升，侧面体现消费者成熟化及对产品品控等内在关注，其中头部品牌相对占优，主要玩家大体可分为三类：

1) 自主品牌：其中第一梯队包括春风动力、钱江摩托及隆鑫通用，市占率稳居前三，三家企业 2024H1 中大排摩托车内销市占率分别为 22.1%、23.8%和 12.9%；第二梯队包括重庆鑫源、西藏新珠峰（凯越）、常州光阳、厦门厦杏、广东大冶（升仕）等，市占率低于 10.0%；

2) 合资品牌：包括五羊本田、新大洲本田及豪爵铃木等。其中五本、新本均为本田国内合资公司，2021H1 开始国产导入中排车型，2021 年市占率分别为 11.8%和 10.0%，合计 21.8%，但近年来春风动力、隆鑫通用等自主品牌快速崛起，合资品牌市占率有所下降；

3) 进口品牌：主要包括日系川崎、雅马哈，美系哈雷，欧系宝马、杜卡迪等厂商，通过大贸店形式进行销售，目前同自主尚不构成显著竞争关系。

表7：2020-2024H1 国内中大排摩托车市占率变化（%）

公司	2020	2021	2022	2023	2024H1
春风动力	11.0%	7.2%	6.4%	11.8%	22.1%
钱江摩托	39.5%	22.9%	26.8%	22.7%	23.8%
隆鑫通用	12.2%	14.0%	5.5%	10.6%	12.9%
五羊本田	/	11.8%	8.1%	5.4%	3.6%
新大洲本田	/	10.0%	7.2%	5.8%	2.6%
其他	37.3%	34.1%	46.0%	43.8%	35.1%

资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

中大排摩托车考验摩企综合竞争能力，具体包括品牌、技术开发（含发动机、车架等）、设计制造、渠道、营销等五大范畴：

1) 品牌：中大排摩托车拥有较强玩乐、社交属性，类似越野汽车，更易形成圈层文化，消费群体对品牌重视程度较汽车更甚；

2) 技术开发：尤其体现在动力总成技术能力，车用发动机虽原理普通，但制造技术难度高，需要经过长期而复杂的经验和技術积累；

3) 设计制造：主要体现在外观设计、品质控制两方面，均为消费者购车的重要决定因素；

4) 渠道：现阶段中大排摩托车销售仍以经销模式为主，广泛且全面的渠道网络是触达潜在消费群体的重要保障；

5) 营销：头部摩企线上通过新媒体传播引流，线下通过举办新品试驾会、交车仪式、训练营、赛道体验等活动提升品牌知名度。

表8：国内主要中高端摩托车生产企业品牌力、动力总成技术、整车设计能力比较

能力分类	春风动力	钱江摩托	隆鑫无极	豪爵铃木	五本&新本
品牌力	2014年入选国宾车，自主品牌龙头地位得到认可；2017年与KTM合资	2005年收购意大利品牌贝纳利，海外1.5线品牌加持	代工宝马发动机+踏板车，海外一线品牌背书生产工艺	一线日系品牌	一线日系品牌
动力总成技术	逐步完善，包括250/450/650/700cc，借力KTM推出800/1,250cc	品类最丰富，主要覆盖250/350/500/600/750/900/1,200cc车型	主要覆盖200/250/500/650/900cc，部分车型依托宝马发动机平台	主要覆盖250/300/650/800/1,050cc等车型	300/400c车型相对较多，CB400系列为主力车型
整车设计能力	街车起家，2020年起拓展至仿赛、巡航、探险、踏板	街车、复古街车、探险车、仿赛、踏板全线布局	擅长街车、复古街车及探险车	250cc已布局街车、仿赛、探险车	中排车型2021年起CKD组装
渠道布局	无代理商，CFMOTO专营店占比高	QJMOTOR内销重新招商，出海自建渠道	无极渠道快速扩张，2023年底渠道门店破千	依托通路车渠道	依托通路车渠道，现拓展中排量渠道

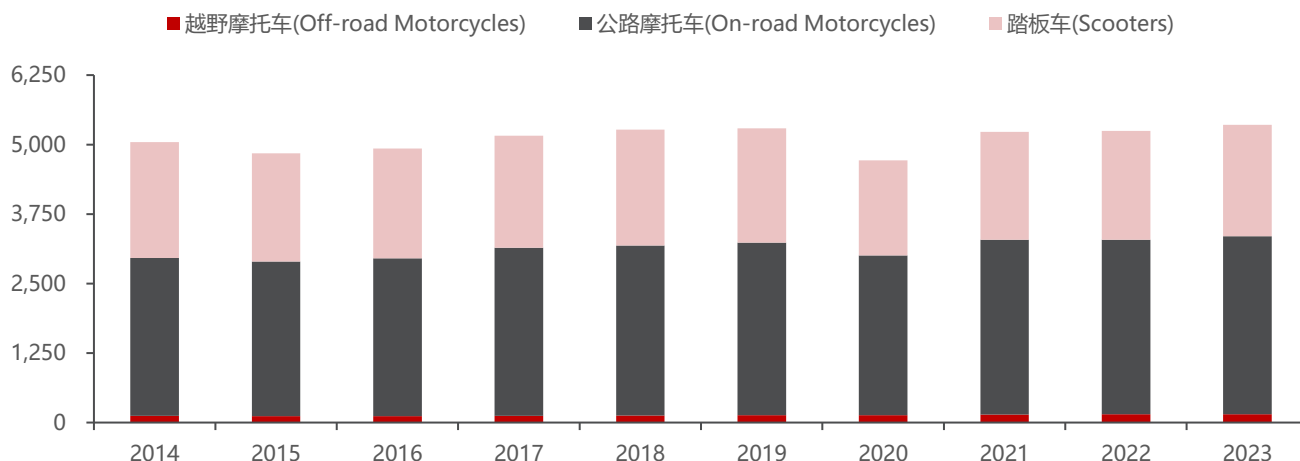
资料：各公司官网，各公司年报，民生证券研究院

自主龙头摩企优势明显，市场份额有望进一步提升。目前春风、钱江、隆鑫三强格局相对稳固，自主品牌竞争优势明显，近年来消费者愈发成熟化，对产品品控等内在关注更加重视，我们认为以春风、钱江、隆鑫为代表的自主龙头摩企，有望凭借对国内消费者喜好更敏锐的洞察力、对产品属性更深刻的理解、较外资品牌更优的产品力和性价比优势，持续抢占市场份额。

3.2 行业出口：中大排出海元年 自主摩企百花齐放

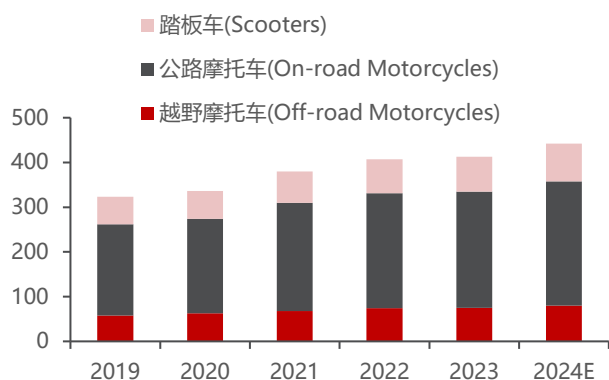
3.2.1 空间：行业空间十倍于国内 欧美与新兴市场兼备潜力

全球摩托车市场容量约为 5,000 万辆，公路摩托车和踏板车占据主要份额。近十年全球摩托车市场容量相对稳定，始终维持在 5,000 万辆左右。2023 年全球摩托车总销量为 5,354.0 万辆，同比+2.1%，其中公路摩托车销量 3201.0 万辆，同比+1.9%，占总销量比例为 59.8%；踏板车销量 2,001.0 万辆，同比+2.4%，占总销量比例为 37.4%；越野摩托车销量为 151.0 万辆，同比+0.7%。

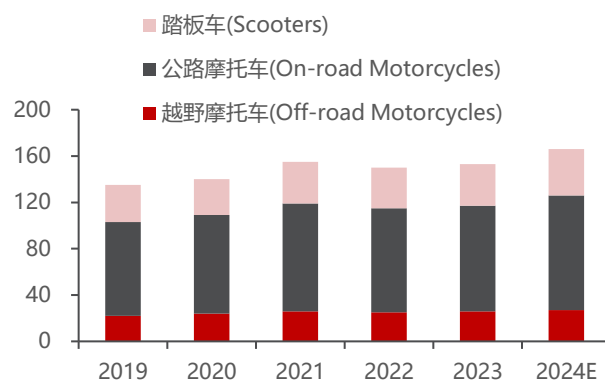
图19：全球摩托车分类型销量（万辆）


资料：民生证券研究院

美洲与欧洲摩托车市场温和增长，市场需求稳定向上。根据 数据显 示，美洲摩托车市场近年来温和增长，总销量从 2019 年的 323.0 万辆增长至 2023 年的 412.0 万辆，CAGR 为 6.3%，其中北美市场年均销量 60-80 万辆，相对 稳定，拉美与南美市场近年来依托于巴西、墨西哥、哥伦比亚地区的需求市场， 整体市场迎来一定扩容；欧洲市场（不包含土耳其）近年来摩托车销量相对稳定， 2023 年实现摩托车销量 152.0 万辆，同比微增。

图20：美洲摩托车分类型销量（万辆）


资料：民生证券研究院

图21：欧洲摩托车分类型销量（万辆）


资料：民生证券研究院

分国家/地区来看，以土耳其为代表的新兴市场增速较快。不同国家/地区摩 托车市场销量变化趋势不一，其中部分发展中国家近年来需求旺盛，如土耳其市 场近年来受货币贬值影响，出现一定消费降级情况，部分汽车购买需求降级至摩 托车领域，驱动整体市场快速扩容；印度、巴西等国家/地区近年来经济发展良好， 摩托车作为重要的生产、代步工具，需求旺盛。

表9：海外重点国家/地区摩托车销量与增速（万辆；%）

国家/地区	2024Q1 销量 (万辆)	同比增速 (%)	2023 年销量 (万辆)	同比增速 (%)
印度	456.3	20.6%	1,760.0	
印度尼西亚	178.5	-3.9%	640.0	20.1%
越南	66.0	-5.9%	278.0	-18.1%
菲律宾	59.3	-8.7%		
泰国	45.5	-11.2%		
巴西	41.2	16.1%	157.0	21.3%
墨西哥	33.6	3.9%		
巴基斯坦	24.8	-14.3%		
土耳其	24.3	111.4%	69.0	123.0%
哥伦比亚	17.8	-0.8%	68.1	-17.0%
中国台湾	17.8	-4.1%	87.2	14.8%
马来西亚	13.6	-20.0%	61.7	-11.9%
美国	12.6	0.4%		
孟加拉国	12.6	9.0%		
柬埔寨	11.1	-15.8%		
阿根廷	10.9	-12.4%		
日本	9.2	-9.1%	40.2	1.1%
意大利	8.5	2.7%	34.0	15.9%

资料：MCD，民生证券研究院

海外中大排摩托车市场空间广阔。我们根据海外不同国家/地区摩托车销量以及 250cc+大排量摩托车（不含 250cc）渗透率的假设，测算海外市场中大排摩托车行业空间，不同国家/地区 250cc+摩托车渗透率假设参考以下三个方面：

1) **欧美日：**根据IMMA相关数据，欧美中大排摩托车占据当地主流地位，其中美国市场渗透率约为 95%，欧洲市场渗透率约为 60%；日本市场中，根据日本汽车工业协会数据，2023 年日本中大排摩托车渗透率占比约为 30%；

2) **土耳其、墨西哥等新兴市场：**此类区域并非传统中大排摩托车销量强势区域，但近年来随着不同事件的催化（如土耳其货币贬值；墨西哥经济发展提速），叠加以中国龙头摩企的优质供给导入，导致相关市场中大排摩托车市场快速扩容，假设其渗透率位于 10%-20%之间；

3) **东南亚、印度等区域：**此类区域摩托车销量基数极大，常年被日系品牌垄断，基本用于出行代步的小排量车型需求较多，中大排车型需求较少，根据IMMA相关数据，我们假设该区域中大排摩托车渗透率约为 2-5%。

根据上述假设，我们测算得 2023 年海外重点地区中大排摩托车（> 250cc）市场空间约为 350 万辆，为中国 2023 年内销销量（32.6 万辆）的 10.7 倍，空间广阔。

此外，该口径下的行业空间仅局限于 250cc 以上车型，不包含 250cc 系列（实际排量约为 248cc），若考虑 250cc 系列相关车型，参考国内大于 250cc 与 250cc 系列的比例（2023 年约为 2:1），则预计海外中大排市场空间可扩充至 525 万辆左右。

表10：海外 250cc+中大排摩托车市场空间测算（万辆；%）

区域	2023 年摩托车销量（万辆）	250cc+渗透率假设（%）	250cc+行业空间（万辆）
美国	55	95%	52
欧洲	152	60%	91
日本	40	30%	12
土耳其	69	20%	14
墨西哥+哥伦比亚	180	10%	18
南美洲	200	7%	14
东南亚	1,500	5%	75
印度地区	1,760	3%	53
其他地区	1,050	2%	21
合计	5,006	7%	350

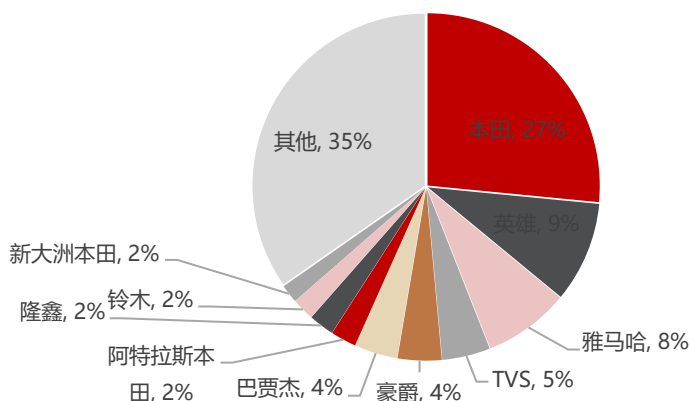
资料：MCD, IMMA, 民生证券研究院

3.2.2 格局：一超多强格局稳定 日系占据半壁江山

全球摩托车行业竞争格局为一超多强，日系品牌占据主导地位。全球摩托车行业的主要参与者是本田、雅马哈、川崎、铃木、哈雷等老牌国际摩托车厂商，这些国际摩托车厂商起步较早，具有先发优势，品牌与技术较为领先。从销售规模来看，2023 年全球摩托车行业龙头为本田，合计市场份额约 30%左右（含本

田合资品牌)；第二为印度品牌英雄 (Hero)，市场份额在 9%左右；第三为日系品牌雅马哈，市场份额约为 8%。其他参与者哈雷、川崎、宝马、隆鑫等市场份额集中在 2%~4%左右。综上，全球摩托车市场呈现一超多强格局，日系品牌合计占据近半份额。

图22：全球摩托车市场竞争格局（2023年；%）



资料：民生证券研究院

表11：全球摩托车市场主要厂商

企业	系别	成立时间	2023年销量 (万辆)	企业简介
本田	日系	1948	1,876	本田技研工业株式会社是一家总部位于日本的跨国公司，以生产摩托车、汽车和 Power Products 等产品而闻名。本田是世界上最大的摩托车制造商之一，同时也在汽车产量和规模方面位列世界十大厂家之一
雅马哈	日系	1955	483	雅马哈发动机株式会社 (Yamaha Motor Co., Ltd.) 是一家日本公司，生产摩托车、船外机、全地形车等休闲车辆。雅马哈以其高性能赛车和多样化的产品线著称。雅马哈发动机株式会社的前身是日本乐器制造株式会社的摩托车制造部门，1955年独立成立
川崎	日系	1878	48	川崎是一家跨国重工业公司，业务涵盖航空、航天、造船、铁路、发动机、摩托车等多个领域。川崎摩托车以其高性能和创新技术闻名，特别是在运动摩托车和赛车领域享有盛誉
哈雷	美系	1903	16	哈雷戴维森 (Harley-Davidson) 是哈雷戴维森贸易有限公司生产的摩托车品牌，创办于1903年，旗下拥有 Touring、Softail®、Dyna®和 Sportster®系列。其摩托车产品包括重型街车、旅行车和定制改装车，并通过全球 1,300 多家授权经销商销售，同时提供丰富的零部件、配件以及摩托车服饰等多样化商品
英雄	印度系	1984	560	Hero MotoCorp Ltd 在印度摩托车市场占有领先地位，结束了与本田的合资关系后，其摩托车产品得以拓展到印度以外的市场。公司以其强大的生产规模和广泛的产品线而闻名，年产销规模在全球摩托车行业中名列前茅。Hero MotoCorp 的产品包括 CD100、CBZ 等型号，并且在 2010 年合资结束后继续发展，年产量达到 760 万辆
宝马	德系	1923	21	宝马摩托车 (BMW Motorrad) 是宝马集团 (Bayerische Motoren Werke AG) 的一部分，宝马在 1923 年开始生产摩托车，经典的双缸对置式发动机结构被沿用，流线型设计、安全和排放技术创新引领行业标准。BMW 摩托车越野车型：越野车、街道车、旅行车、运动车、警用车，包括 F 系列、R 系列和 K 系列，其中 F 系列配备的是单汽缸发动机，R 系列配备水平对置双汽缸发动机，K 系列则是四汽缸发动机

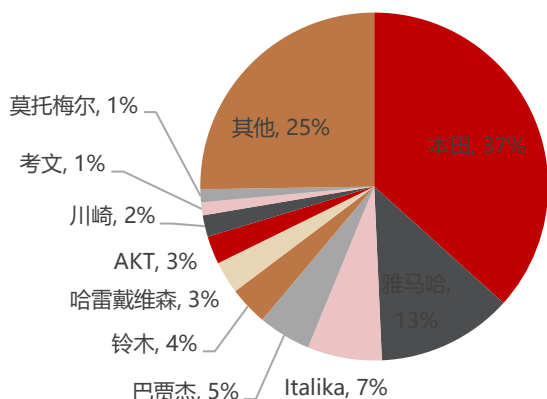
铃木 1920 190

铃木公司以生产小型轿车和轻型越野车为主，同时也生产整装外销发动机。其产品已销往世界 127 个国家和地区。铃木汽车公司在国际市场上生产和销售汽车、摩托车、船舶和动力产品，提供全地形车辆、微型车辆、小型车辆、标准尺寸车辆、舷外发动机、雪地车发动机、电动高级车辆和房车，以及电动轮椅、工业设备等

资料：各公司年报，民生证券研究院

美洲摩托车市场日系占比更大，国产品牌隆鑫通用亦占据一定份额。美洲市场中，北美市场以中大排摩托车为主，本田、宝马、哈雷等品牌占据较强地位；拉美市场中以代步需求为主，日系本田、雅马哈合计占据近半份额，此外 AKT、Italika 合计占据美洲市场一成份额。

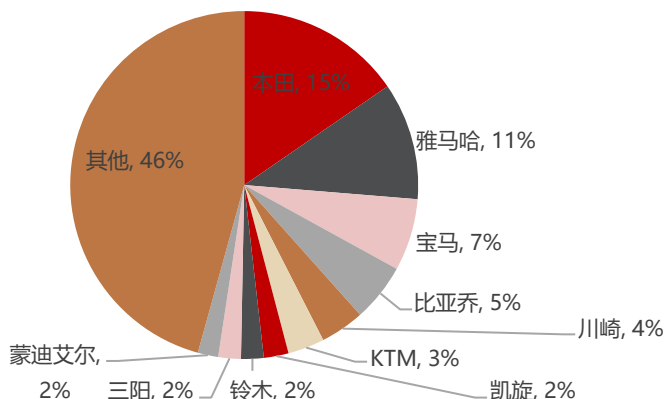
图23：美洲摩托车市场竞争格局（2023 年；%）



资料：民生证券研究院

欧洲摩托车市场格局相对分散，日系与欧系品牌共同主导市场。欧洲国家众多，且摩托车排量段分布均匀，参与玩家众多。四大日系品牌（本田、雅马哈、川崎、铃木）占据约三成份额；豪华品牌宝马、意大利品牌比亚乔、英伦品牌凯旋、奥地利品牌 KTM 紧随其后。

图24：欧洲摩托车市场竞争格局（2023 年；%）

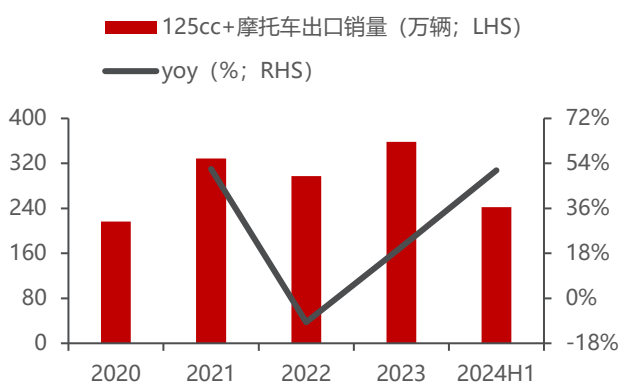


资料：民生证券研究院

3.2.3 现状：大排量出口提速 自主三强加速突围

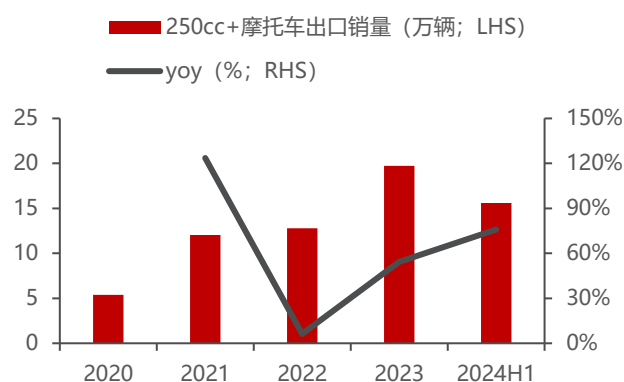
总量：2024 年中大排摩托车出口显著进入提速阶段，2024H1 中大排摩托车（大于 250cc）同比增速近七成。据中国摩托车商会数据，2023 年 250cc+摩托车出口 19.7 万辆，同比+54.4%，2024H1 出口 15.6 万辆，同比增长超七成，显著提速；125cc+摩托车出口表现亦亮眼，2024H1 累计出口 241.9 万辆，同比增长超过五成。

图25：125cc+摩托车出口销量及增速（万辆；%）



资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

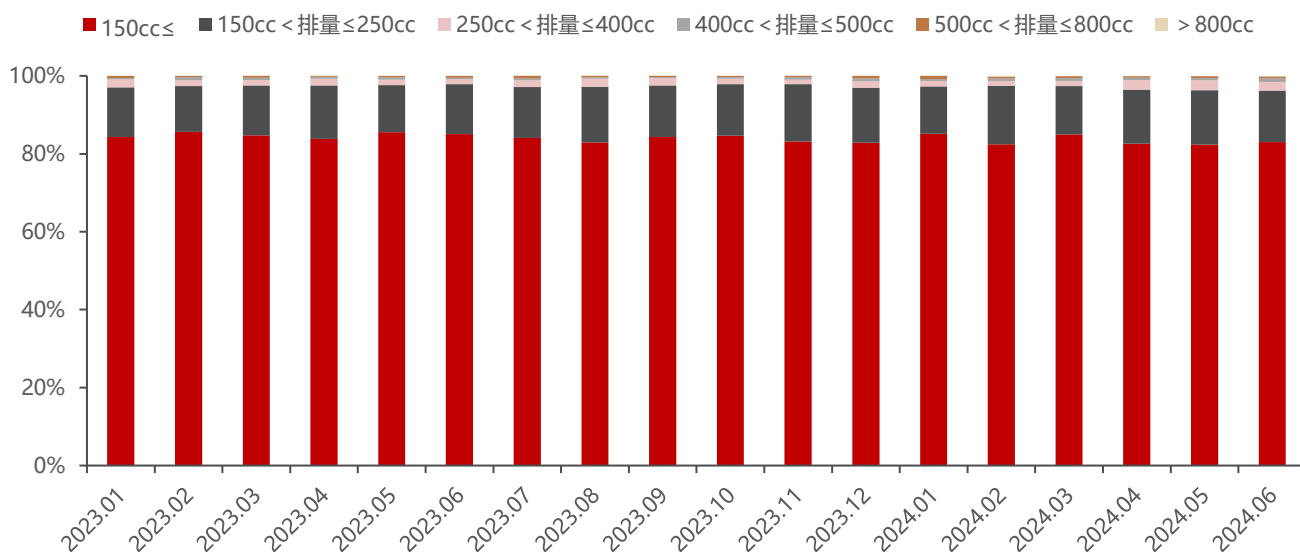
图26：250cc+摩托车出口销量及增速（万辆；%）



资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

结构：150cc 以下摩托车仍为目前出口主流。根据中国摩托车商会数据，目前我国出口的摩托车中，150cc 以下的小排量车型仍为主流。2023 年摩托车出口总量中，150cc 以下/150-250cc/250cc+ 占比分别为 84.1%/13.3%/2.6%。

图27：我国摩托车出口排量段分布（%）

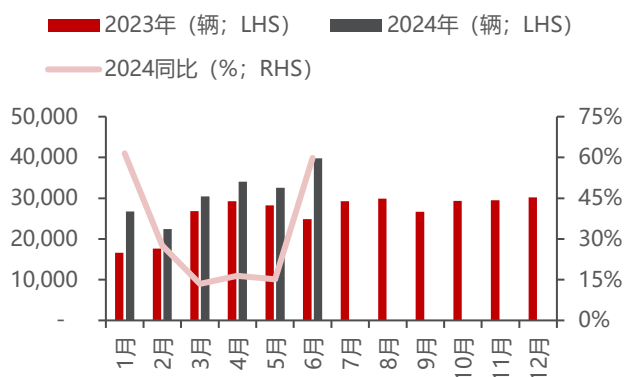


资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

分结构来看，200-400cc 入门级中大排摩托车 2024Q2 起出口显著提速：

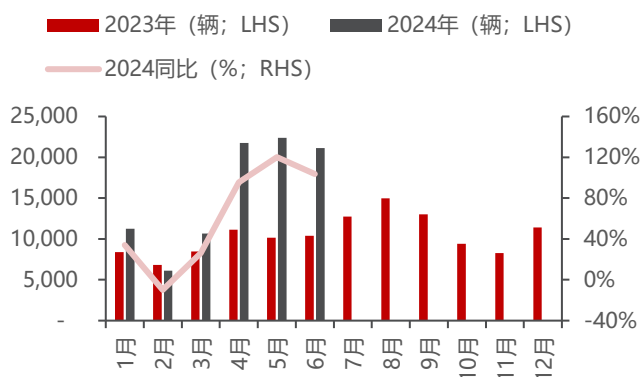
根据中国摩托车商会数据，2024H1 200-250cc 摩托车出口销量同比均为正增长，而 250-400cc 排量段除 2 月外，其余月份也均实现同比正增长。其中 250-400cc 排量段出口销量在 2024 年 4-6 月同比增长分别达到 95.6%/120.2%/103.8%，平均单月出口销量超过 21,000 辆，增长势头强劲。

图28：200-250cc 摩托车月度出口销量 (辆；%)



资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

图29：250-400cc 摩托车月度出口销量 (辆；%)

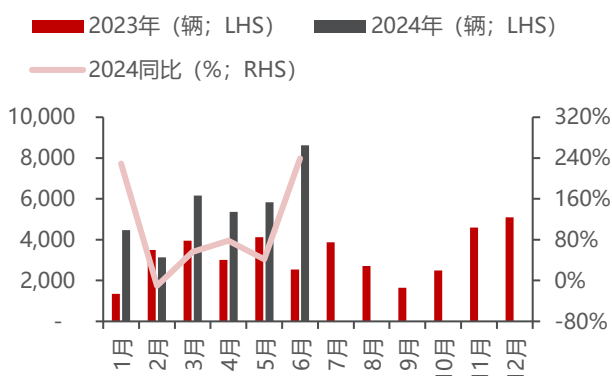


资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

400-500cc 摩托车出口增速较快，500-800cc 摩托车出口稳中有升。

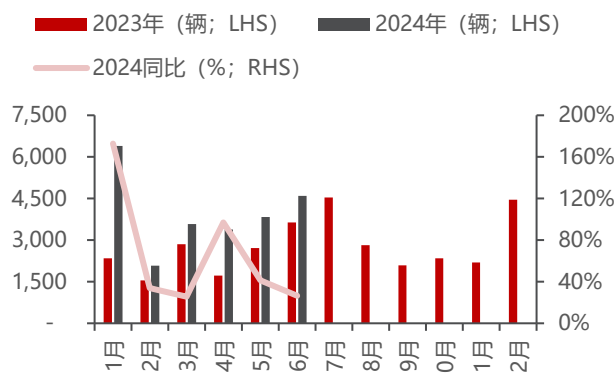
2024H1 400-500cc 排量段摩托车累计出口 3.4 万辆，同比增长 81.7%，其中增量几乎全部来自春风动力。分月度来看，2024 年 6 月 400-500cc 摩托车出口销量为 8,618 辆，创单月历史新高。

图30：400-500cc 摩托车月度出口销量 (辆；%)



资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

图31：500-800cc 摩托车月度出口销量 (辆；%)



资料：中国摩托车商会，民生证券研究院

格局：2024H1 250cc+ 出口销量前三名分别为春风、钱江、隆鑫，CR3 国

内市占率合计为 52.1%。2023 年起国内自主龙头摩企加速海外业务产品导入与渠道建设，2024 年进入加速期，春风、钱江、隆鑫份额居前，三强格局相对稳定。

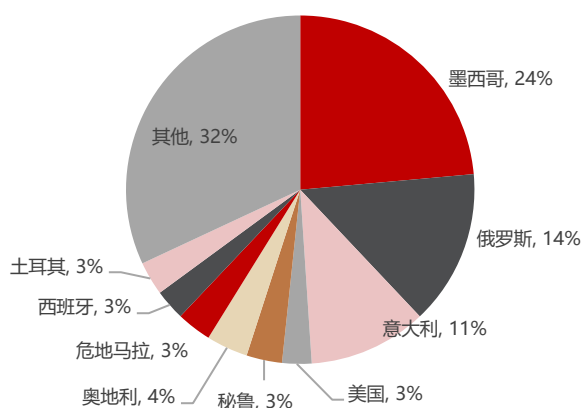
表12: 250cc+中大排摩托车出口格局 (%)

	2020	2021	2022	2023	2024H1
春风动力	9.1%	14.8%	24.9%	20.7%	19.8%
钱江摩托	29.0%	29.4%	28.2%	16.3%	16.2%
隆鑫通用	15.2%	26.5%	21.6%	20.7%	16.2%
其他	47%	29%	25%	42%	48%

资料 : 中国摩托车商会, 民生证券研究院

出口区域来看, 250cc+中大排摩托车出口主要区域为拉美及欧洲。根据海关总署数据, 2024H1 250cc+中大排摩托车出口区域中, 墨西哥约占 24%, 俄罗斯及意大利分别占 14%和 11%, 此外其他欧洲国家也有少量份额。

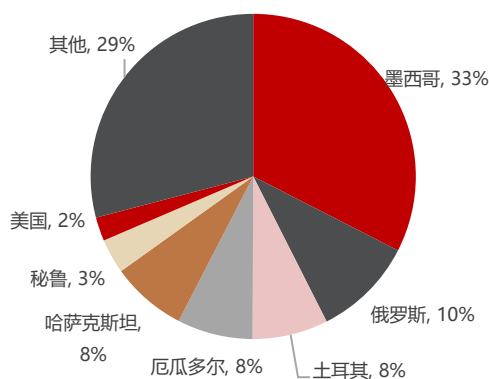
图32: 中国 250cc+摩托车出口区域分布 (2024H1; %)



资料 : 海关总署, 民生证券研究院

200-250cc 摩托车出口区域更倾向发展中国家。考虑到 200-250cc 摩托车中主要为 250cc 系列车型, 兼具休闲娱乐和代步属性, 在众多发展中国家备受青睐。2024H1 中国 200-250cc 摩托车出口区域主要为墨西哥、俄罗斯、土耳其、厄瓜多尔等, 欧美发达国家相对较少。

图33: 中国 200-250cc 摩托车出口区域分布 (2024H1; %)



资料 : 海关总署, 民生证券研究院

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/645124321322011314>