

证券研究报告

2024年09月24日

行业报告 | 行业深度研究

机械设备

摩托车行业深度：大排量强势进击，“品牌出海”迈向全球市场

作者：

分析师 朱晔 SAC执业证书编号：S1110522080001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

□（一）摩托车现状：摩托车消费结构转变，通路车销量逐渐趋稳，大排量玩乐型摩托加速兴起，国内供需生态逐渐完备。

➢ 摩托车可分为通路车及大排量休闲玩乐车两类，通路车主要用于短途出行，绝大部分排量为150cc及以下，而大排量休闲玩乐车有交通工具的功能但附加了更多玩乐、社交的属性，排量基本在250cc以上。2019年开始，大排量摩托车加速兴起，2019-2023年的五年CAGR为31.2%，内销与出口的渗透率由2019年的2.1%、0.1%提升至24H1的4.6%、3.0%。供给端，国产品牌的热卖款车型密集发布，众多产品力强劲、性价比出色的产品问世；需求端，大排量摩托车具备较强的社交属性，且摩托车玩家与社媒app用户均为年轻群体，社媒为摩托车传播强势赋能；大排量摩托车供需两旺，逐渐形成完备生态。

□（二）大排量摩托车真的是消费升级吗？——复盘日本与意大利市场，我们认为在欧美国家，大排量摩托车渗透率已达50%以上，具备消费升级属性。而在大排量渗透率较低的新兴市场（中国、日本等），大排量摩托更多替代的是高档汽车，反而是消费降级的体现。

➢ 1) **意大利市场复盘**：意大利摩托文化盛行，大排量渗透率达60%以上，复盘发现意大利大排量摩托车销量与经济增速与个人可支配收入呈现高度相关；因此我们认为对于发达经济体的欧美市场，大排量摩托车具备的消费升级属性更强。2) **日本市场复盘**：我们发现日本市场三次大排量销量快速提升的时间点为1992年日经崩盘、2009年金融危机、2021年全球疫情，且当年均伴随了进口汽车的销量显著下滑，因此我们认为，对于大排量玩乐车型渗透率较低的亚洲市场，在消费降级时代大排量摩托替代的产品更多是高档汽车而非通路摩托车，大排量摩托车具备的消费降级属性更强。3) **对标日本，如何看待国内成长空间**：日本大排量摩托车兴起时间比国内早10年左右，目前渗透率已达25%以上，而国内目前不足5%，且日本的大排量摩托车消费8.1辆/万人，而中国只有3.7辆/万人，我们认为在社媒传播效应高度发达的今天，国内的渗透率提升速度快于日本，假设在五年内达到日本水平，则国内大排量渗透率是五年五倍空间，大排量人均消费量年均复合增速17%。

□（三）出口空间怎么看？——大排量摩托车以欧洲市场+亚洲高收入市场为主，中国品牌已经成功登陆，并逐步提升市场影响力。

➢ 全球摩托车市场销量保持平稳，保持在5000-6000万辆的市场容量，主要集中在亚洲区域（2022年占比85%），以单价较低的通路车产品为主，日系、印度本土品牌主导。我国大排量出口以欧洲+亚洲高收入市场为主，通过参加赛事、与高端品牌合作等方式不断获得市场认可，未来有望持续扩大影响力。

□（四）推荐标的：1）春风动力。（汽车组联合覆盖）**建议关注**：2）隆鑫通用。3）钱江摩托。4）宗申动力。

□ **风险提示**：贸易摩擦风险、海外产能布局不及预期的风险、原材料价格波动的风险、海外信用风险、测算风险

1

摩托车国内：消费结构转变，大排量玩乐型摩托兴起

摩托车行业：消费结构转型加速，通路车销量逐渐趋稳，大排量强势进击

- **摩托车分类：**摩托车可分为中小排量及大排量休闲玩乐车两类，大排量休闲玩乐车有交通工具的功能且附加了更多玩乐、社交的属性，排量基本在250cc以上，目前渗透率不足5%，但在2019年左右开始加速兴起，四年CAGR达到17.7%。

通路车

代表产品



豪爵 UHR150
售价：1.60万元起
(所有价格仅供参考)

新大洲本田NS125RX
售价：1.20万元起

使用场景

短途出行、代步工具

产品设计

发动机：排量通常为150cc及以下。
外观设计：基本是跨骑车型，外观设计简单，以实用为主。骑行姿态为“坐着骑”。

23年销量

内销：1034万台，在内销总销量中渗透率96.9%
出口：812万台，在出口总销量中渗透率97.6%

发展趋势

受到禁摩令的影响，通路车销量呈下滑趋势

主流厂商 (括号为23年销量)

大长江（189万辆）、宗申（86万辆）、五羊本田（58万辆）隆鑫（106万辆）

大排量休闲玩乐车



春风450SR（跑车）
售价：2.86万元起



钱江 赛550S（跑车）
售价：2.99万元



无极 CU525（巡航）
售价：2.67万元起

具备交通工具属性，但附加了更多的休闲、玩乐、社交属性

发动机：排量通常为250cc及以上。
外观设计：时尚、个性化，车型种类丰富，跑车主打速度与性能、巡航大车身和舒适性、街车兼具高性能与舒适性、旅行主打长途骑行等。

内销：250cc 以上32.6万台，在内销总销量中渗透率3.1%
出口：250cc 以上19.7万台，在出口总销量中渗透率2.4%

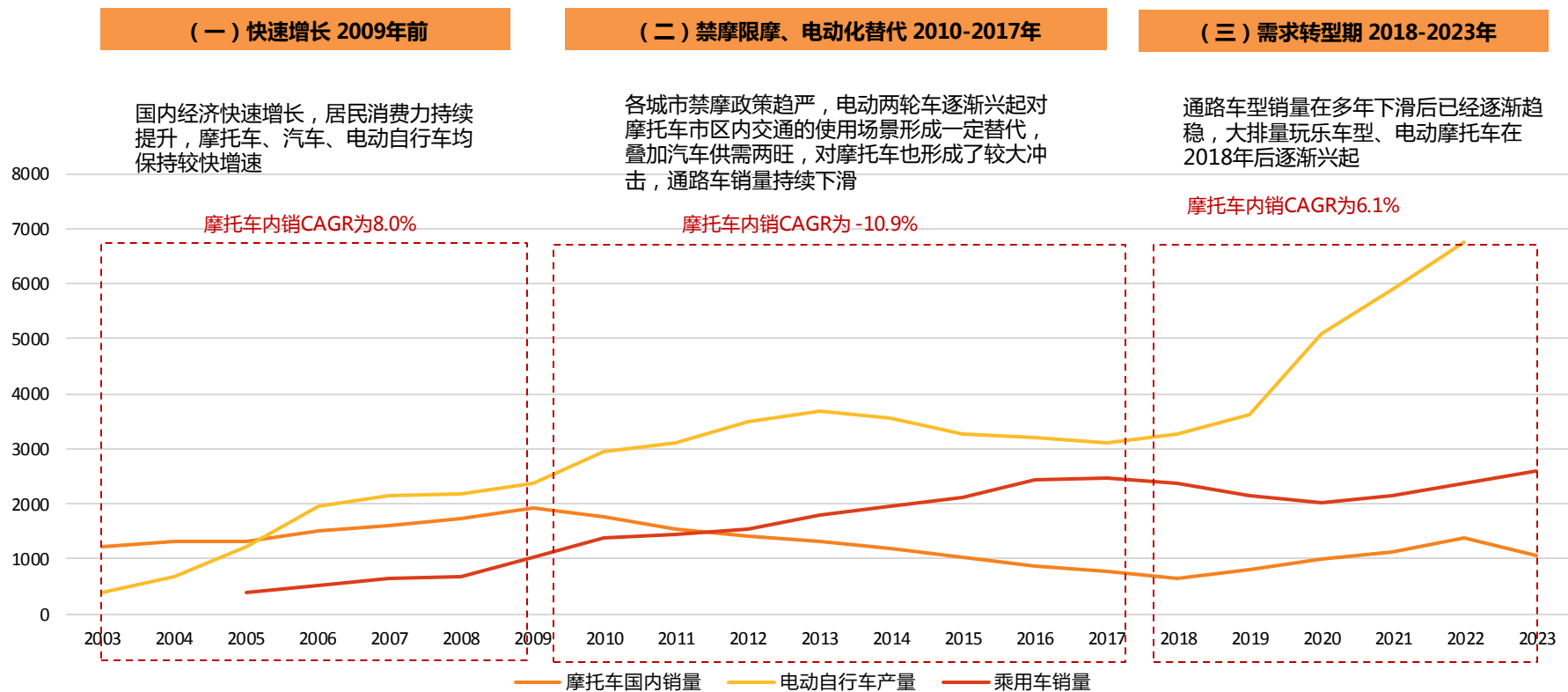
国产品牌的影响力不断提高，国内消费者接受度逐渐提升，大排量玩乐车型渗透率呈现快速提升趋势。

国内品牌：钱江摩托（约11万辆）、春风动力（约8万辆）、隆鑫通用（约大排量6万辆）等
海外品牌：宝马、本田、杜卡迪、川崎、雅马哈、贝纳利

摩托车行业：消费结构转型加速，通路车销量逐渐趋稳，大排量强势进击

复盘国内摩托车市场：通路车需求逐渐趋稳，大排量摩托加速兴起。

- 通路车在2008-2011年销量达到顶峰的2000万辆左右，随后禁摩令+被电动车部分替代后销量显著下滑，2018年后逐渐趋稳，每年销量稳定在1200万辆左右。自2019年后，大排量摩托车+电动摩托车逐渐兴起，19-23年间大排量内销渗透率由2.1%提升至3.1%。

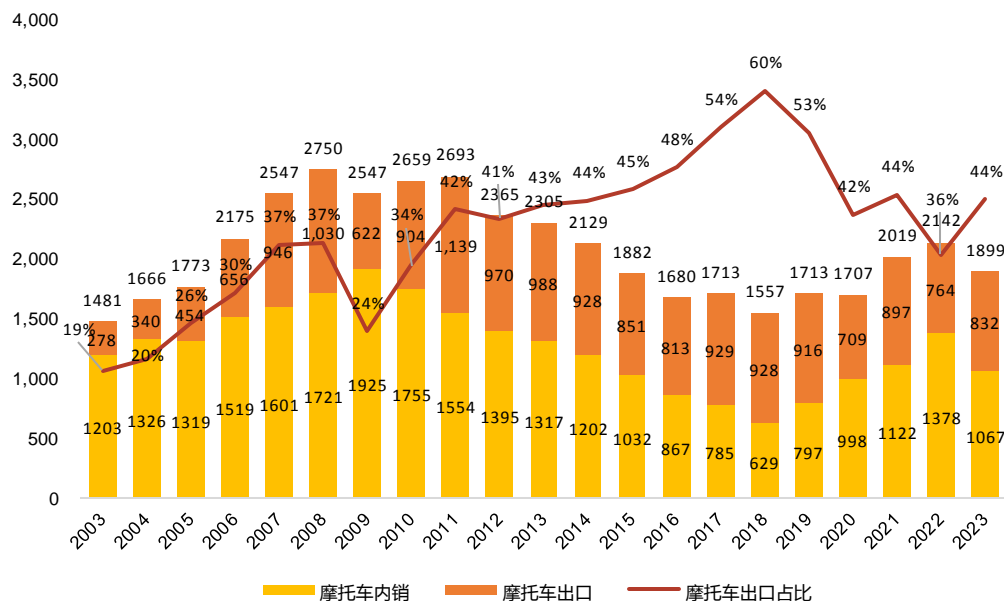


摩托车行业：消费结构转型加速，通路车销量逐渐趋稳，大排量强势进击

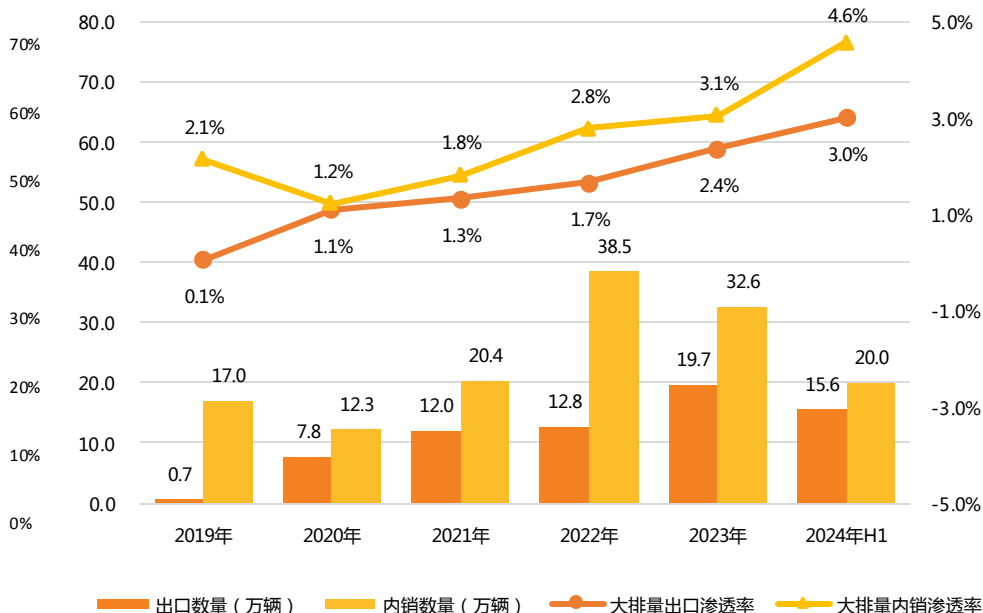
国内大排量摩托车自2019年加速兴起，渗透率加速提升，250cc以上销量五年CAGR31.1%。

- 2019-2023年，大排量摩托车加速兴起，250cc以上的摩托车销量CAGR为31.1%，内销与出口的大排量渗透率由2019年的2.1%、0.1%提升至24H1的4.6%、3.0%。23年国内摩托车行业承压，叠加大排量摩托车新品发布节奏加快，老产品降价等因素，消费者持币观望的态度较重，行业有所下滑。**24H1，国内大排量摩托车消费开始恢复，出口与内销分别同比增长43%、25%，渗透率提升至3.0%、4.6%。**

图：中国摩托车销量出口和内销（单位：万辆）



图：大排量摩托车在出口和内销中的渗透率（单位：万辆）



大排量兴起：供给端国产品牌热卖款车型涌现，需求端社媒为摩托车传播强势赋能

□ **供给端：大排量摩托车品类丰富、玩法多样化，具备很强的可玩性，国产品牌热卖款车型密集发布。**大排量玩乐型摩托车可大致分为跑车、巡航、拉力、旅行、街车等类型，每类摩托车的骑行姿态与外观设计、性能取舍各不相同，可玩性很强。2021年以来，高性价比的国产品牌热卖款车型密集发布，价格普遍在2-4万元区间，远低于进口品牌的10万元+，为车友们提供大量车型选项。

跑车

在造型和设计上接近赛车，极快的加速，超大的马力和扭矩。坐姿紧，车把低，座位高，转向角度小。



春风450SR（排量450cc）
售价3.16万元起（2022年上市）



钱江赛550S（排量550cc）
售价3.6万元起（2022年上市）



宝马S1000（排量1001cc）
售价20.5万元起（2021年上市）

巡航

代表的是一种休闲的骑行姿态，让车辆和骑手在风中是一种悠闲的状态



无极CU525（排量500cc）
售价2.67万元起（2023年上市）



钱江闪300（排量300cc）
售价2.40万元起（2021年上市）



哈雷Nightster（排量975cc）
售价11.88万元起（2022年上市）

拉力

保留着很强悍的越野性能，但不会过分偏执，舒适度中等



春风450MT（排量450cc）
售价3.16万元起（2024年上市）



无极DS525（排量500cc）
售价3.52万元起（2022年上市）



宝马R1250GS（排量1250cc）
售价20.99万元起（2019年上市）

街车

适合于城市中代步，其最大的特点是发动机常裸露，也有半导流罩。



春风800NK（排量800cc）
售价4.70万元起（2023年上市）



钱江追600（排量600cc）
售价4.40万元起（2021年上市）



杜卡迪Street Fighter（排量1103cc）
售价27.9万元起（2019年上市）

旅行

设施豪华齐全，会提供大型前挡风玻璃，三箱，豪华音响，舒适的坐垫等豪华配置



春风650TR（排量650cc）
售价4.98万元起（2017年上市）



钱江骁600 Tour（排量600cc）
售价5.70万元起（2022年上市）



宝马K1600（排量1649cc）
售价38万元起（2010年上市）

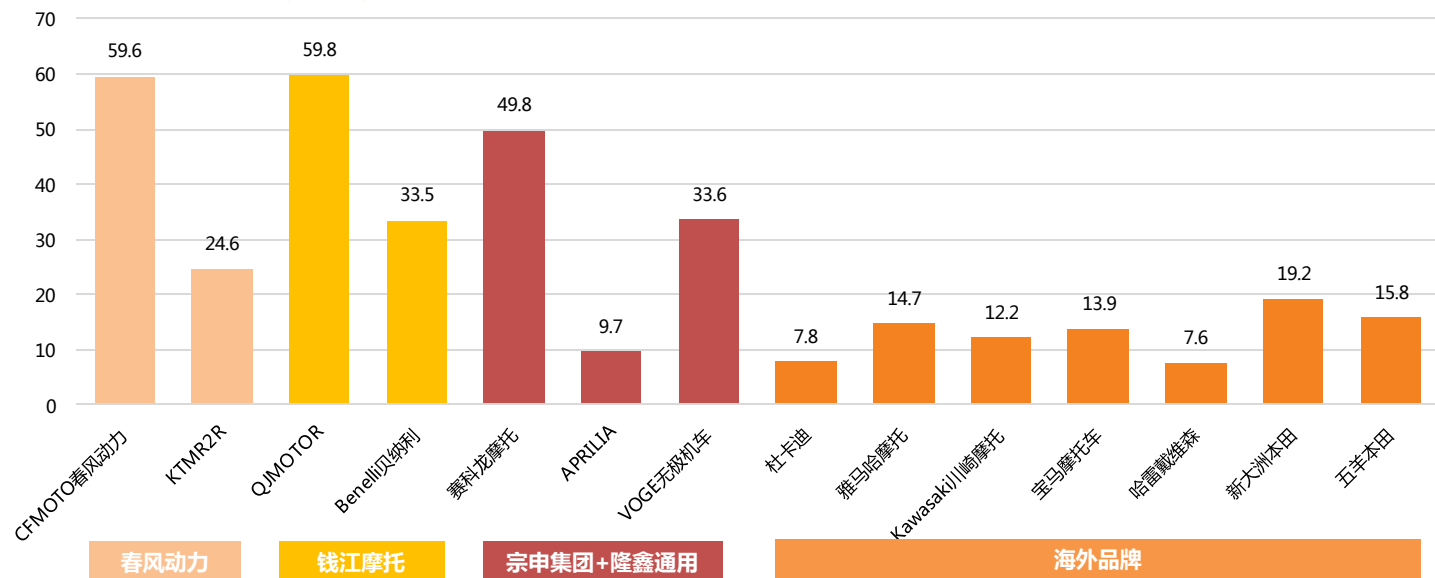
大排量兴起：供给端国产品牌热卖款车型涌现，需求端社媒为摩托车传播强势赋能

□ **需求端：大排量摩托车具备较强的社交属性，且社媒用户与摩托车玩家群体有较大的重合，社媒为摩托车传播强势赋能**

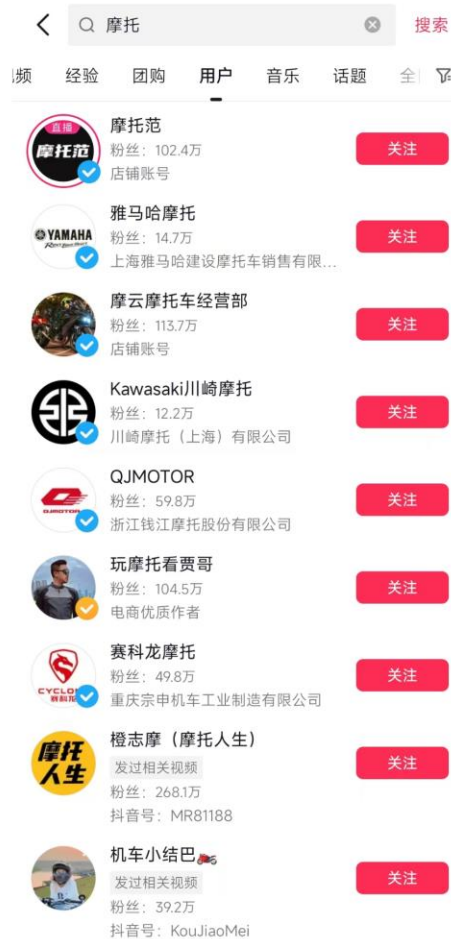
➤ **我们认为大排量摩托车具备较强的社交属性：**摩托车与汽车相比，1) 外观丰富度与定制属性更能彰显车主的个性与品味，2) 骑行过程中可以展示车手的体态与服饰，3) 车手与车手在骑行过程中更容易产生互动，4) 引擎的轰鸣也更容易吸引目光；5) 大排量摩托车普遍售价2-3万元远低于汽车，比较容易吸引年轻消费群体，具备很强的社交属性。

➤ **社交媒体与摩托车玩家群体重合：**摩托车与社媒活跃用户中年轻人居多，具备较大重合度，社媒为摩托车传播强势赋能。抖音app上，摩托车话题和相关博主热度越来越高，目前国内自主品牌的粉丝数量前四分别为钱江、春风、赛科龙、无极。

图：抖音账号粉丝度（万人）时间截至2024年8月



图：抖音各类摩托车内容账号开始涌现

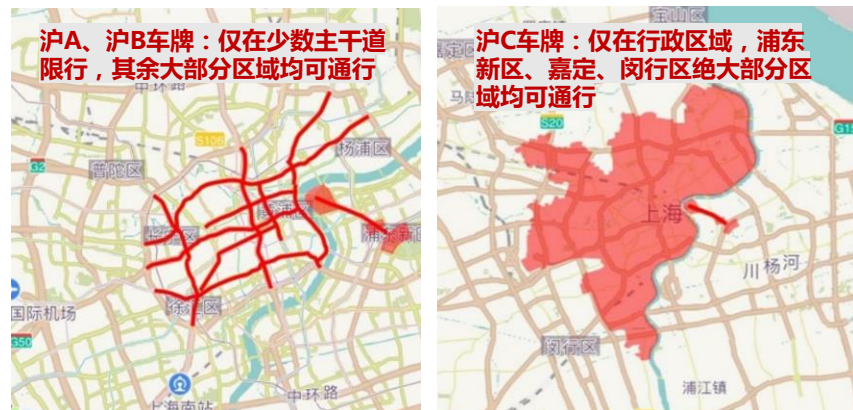


禁摩令：23-24年不断有城市的管控政策出现宽松迹象

国内大部分城市仍保持较为严格的禁摩政策，但23-24年开始部分城市“禁摩令”政策端出现松动。

- 1) 北京与上海：部分区域禁摩，但大部分区域仍然可通行。北京的京A车牌通行限制很少，而京B车牌则在四环路内禁止通行。上海的沪A、沪B具备很高的通行自由度，而沪C主要是在市区的主要行政区域禁行，但在浦东新区部分区域、闵行区内基本可以自由通行。
- 2) 禁摩政策较为严格的城市：一线城市中广深则限行较为严格，基本保持了主要区域全天禁行的政策，其他管控较严的城市包括成都、杭州、武汉、郑州、合肥、石家庄、南昌、天津。

图：上海市摩托车限行政策



图：北京市摩托车限行政策



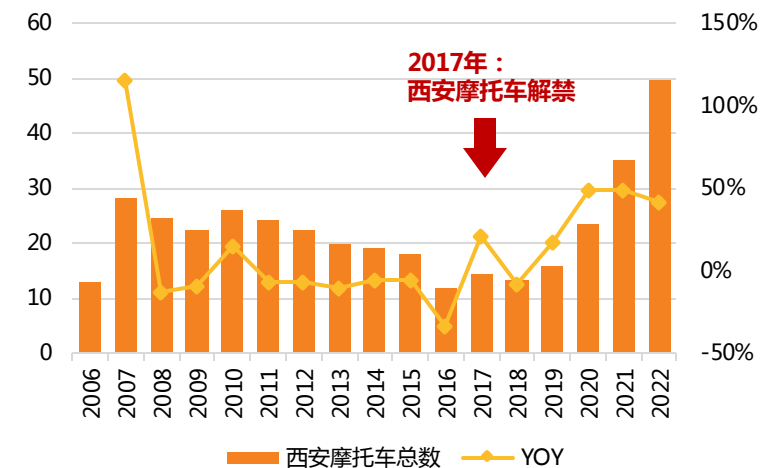
图：摩托车限行政策较为严格的城市

地区	时间	相关文件	解读
成都	2022-08-15	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	全市全天禁行
杭州	2022-07-30	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	几乎全市全天禁行
武汉	2019-09-12	市人民政府关于进一步加强摩托车管理工作的通告	三环内全天禁行
郑州	2022-04-21	交管部门官方回应	全市全天禁行
合肥	2013-10-31	合肥市道路交通安全条例	二环内全天禁行
石家庄	2021-12-10	石家庄市人民政府关于市区道路通行管理的通告	三环内全天禁行
天津	2021-12-27	《天津市公安局关于确定摩托车禁止通行区域的通告》	市区全天禁行
南昌	2016-09-29	南昌市公安局交通管理局关于摩托车禁止通行范围的通告	市区全天禁行

禁摩令：23-24年不断有城市的管控政策出现宽松迹象

- **3) 政策逐渐宽松的城市：**重庆作为国内摩托生产基地，对于摩托几乎没有限行政策。济南、西安分别于2015年、2017年对摩托车完全解禁，两地摩托车数量也在解禁后开始快速增长。紧随其后，青岛、三亚、哈尔滨在近几年均对摩托车的限制政策有一些松动。
- 我们认为，随着通路车在市内交通的应用场景被电瓶车大量替换，国内未来通路摩托车数量有望大幅削减，对交通的负面影响正在逐步减小，对摩托的限行政策有望看到逐渐宽松的趋势，大排量玩乐型摩托有望迎来发展契机。

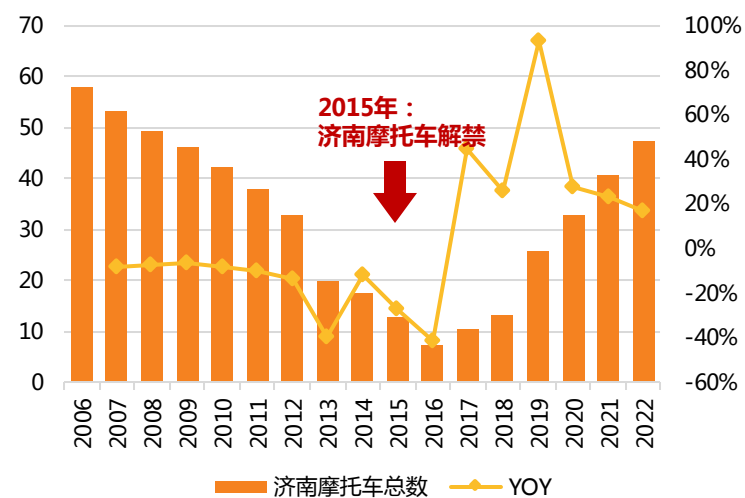
图：西安民用摩托车注册数量（万辆）



表：摩托车政策逐渐宽松的城市

地区	时间	相关文件	主要内容	解读
西安	2017-11-23	《关于加强道路交通运输秩序综合治理的通告》	西安市政府宣布2009年实施的《关于加强道路交通运输秩序综合治理的通告》即“禁摩令”失效，摩托车恢复上路行驶。	完全解禁
青岛	2024-05-15	青岛市公安局线下回复	青岛市除高架桥、城市快速路、胶州湾隧道禁止摩托车通行外，其它区域允许摩托车通行。	大部分区域无限制
济南	2015-04-07	山东省实施《中华人民共和国道路交通安全法》	在同方向划有二条以上机动车道的，载货汽车、低速载货汽车、三轮汽车、拖拉机、轮式专用机械车、摩托车应当在最右侧的机动车道通行。	摩托车可以上路
三亚	2023-12-15	三亚市公安局交通警察支队解除摩托车限行管理措施的公告	现解除环岛旅游公路三亚段（主城区路段）摩托车（即燃油二轮摩托车、三轮摩托车）限行区域。	主城区不再限行
哈尔滨	2021-04-22	《哈尔滨市摩托车总量控制办法（试行）》	摩托车配置指标的申请条件由市公安局交警部门制定并公布。申请人可在网上提出申请。市公安局交警部门对申请进行审核后，按照公开、公平、公正原则，以摇号方式分配配置指标。	管控总量，放松禁摩令

图：济南民用摩托车注册数量（万辆）



重庆 重庆作为全球摩托之都，限行政策较为宽松

2

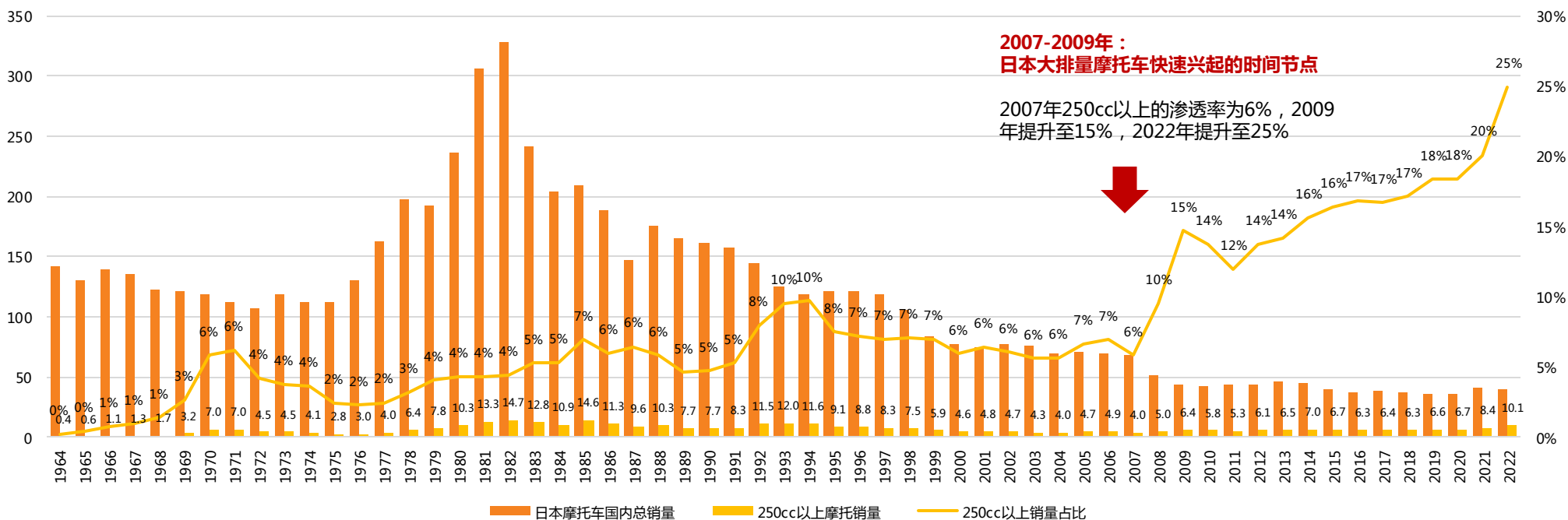
大排量摩托：消费升级or降级？日本与意大利 复盘得到的不同答案

日本市场：大排量兴起比中国早10年，2022年渗透率达25%，具备的消费降级属性更强

日本大排量摩托兴起时间比国内早十年，2022年250cc以上摩托销量渗透率已提升至25%，人均大排量摩托车消费量8.1辆/万人。

日本的大排量开始兴起时间为2007年左右，比中国早十年左右。日本的大排量摩托兴起时间点为2007年，当年日本的大排量渗透率仅为6%，而后渗透率开始迅速提升，2022年日本250cc以上的销量占比已经达到25%。日本的大排量摩托车消费8.1辆/万人，而中国只有3.9辆/万人，约是两倍左右。

图：日本市场摩托车销量复盘（单位：万辆）

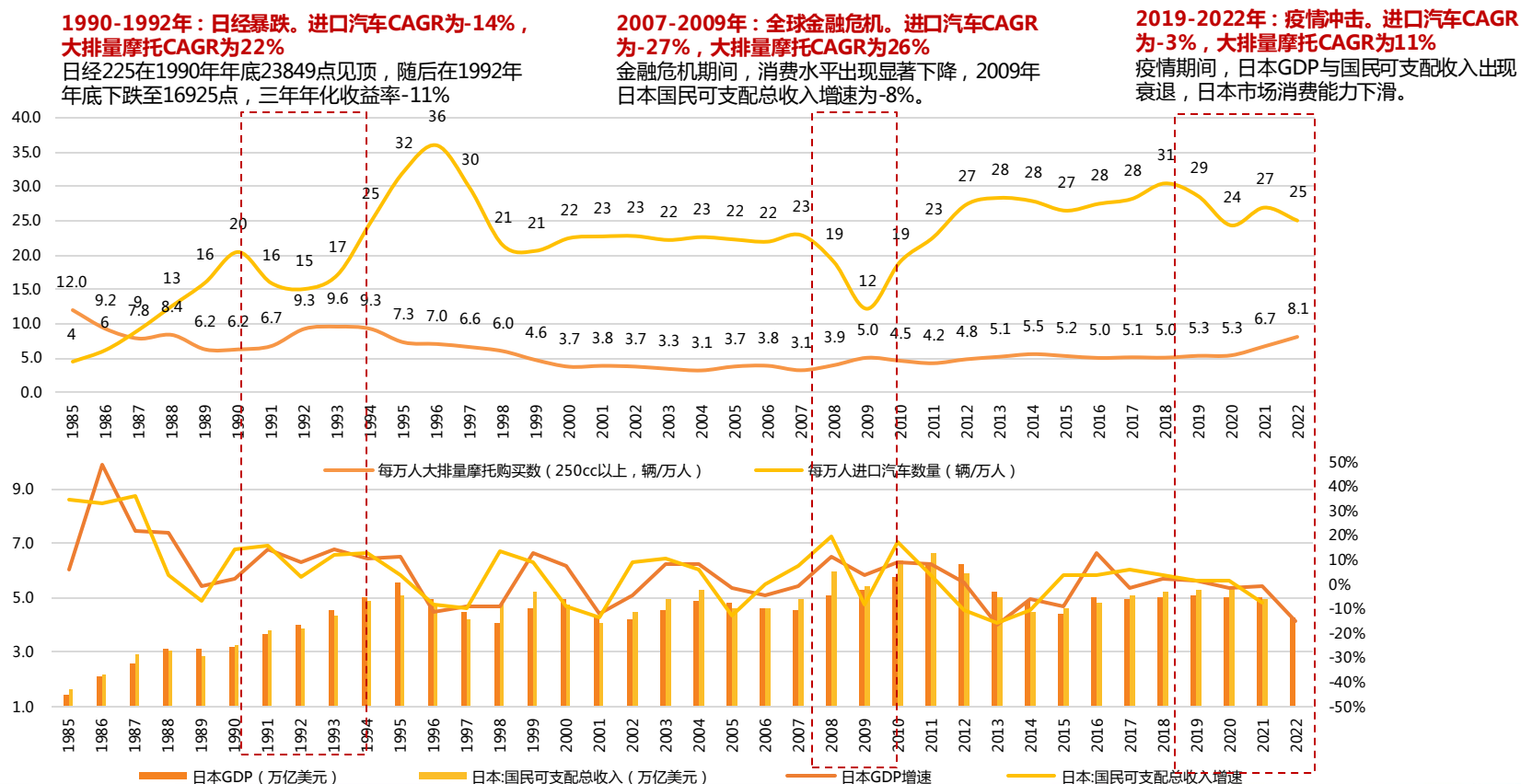


日本市场：大排量兴起比中国早10年，2022年渗透率达25%，具备的消费降级属性更强

日本市场：进口汽车数量与大排量摩托销量呈此消彼长关系，我们认为大排量摩托所具备的消费降级属性更强。

通过复盘历史销量数据，我们发现日本大排量摩托车的销量数据与可支配收入水平关联度较弱。反而，历史上三次日本大排量摩托车的销量快速增长均伴随了同年日本进口汽车数量的快速下滑，进口汽车数量可以反映日本的奢侈品消费力，因此我们认为，在消费降级时代，日本的大排量摩托对高档汽车有替代作用，大排量玩乐型摩托的消费降级属性更强。

图：日本的大排量摩托车销量与进口汽车数量对比



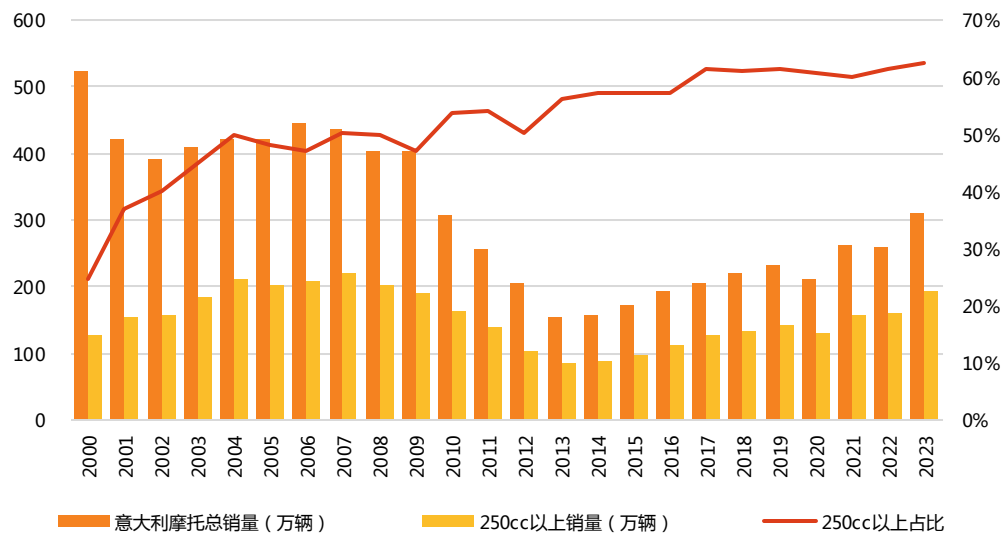
意大利：摩托以大排量为主，具备的消费升级属性更强

□ 意大利市场：2017年起大排量摩托渗透率在60%以上，销量与个人可支配收入水平高度相关，消费升级的属性更强。

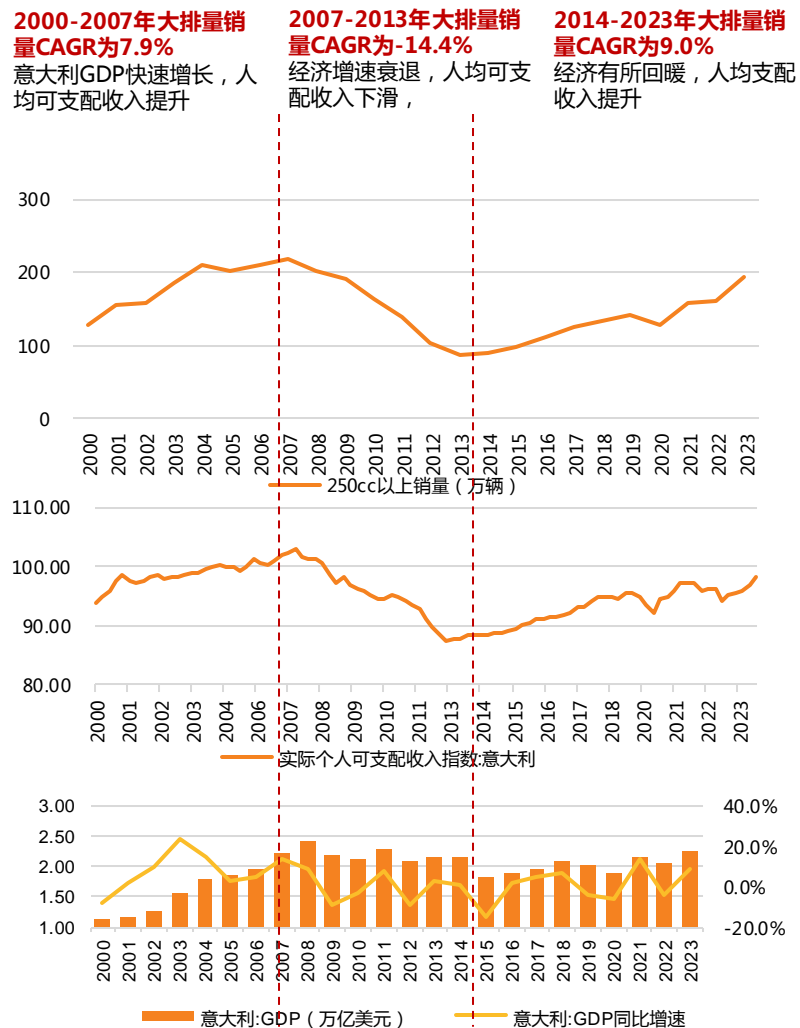
➤ 意大利摩托以大排量为主：意大利大排量摩托车渗透率在2004年便已经超过50%，2023年全年销售大排量摩托车195万辆，大排量渗透率为62%。2022年意大利每万人销量为272辆/万人。远高于中国的3.9辆/万人，日本的8.1辆/万人。

➤ 意大利大排量摩托车销量与经济增速与个人可支配收入呈现高度相关，具备更强的消费升级属性。

图：意大利摩托车销量



图：意大利大排量摩托车销量复盘 (万亿美元)



2000-2007年大排量销量CAGR为7.9%
意大利GDP快速增长，人均可支配收入提升

2007-2013年大排量销量CAGR为-14.4%
经济增速衰退，人均可支配收入下滑，

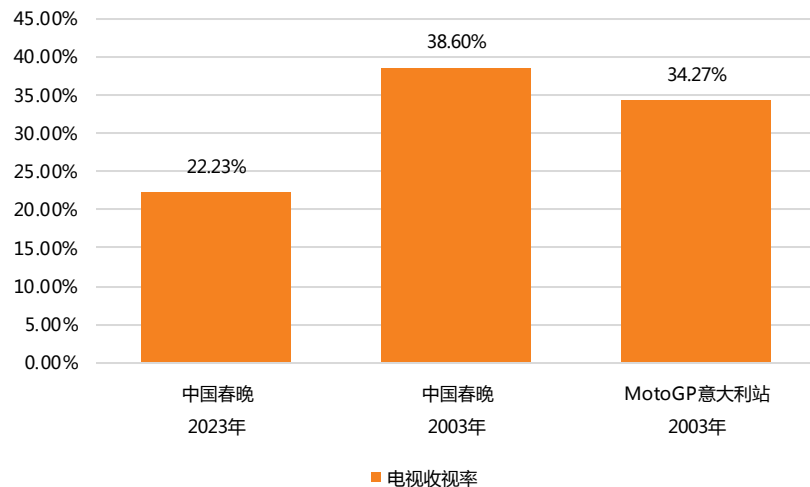
2014-2023年大排量销量CAGR为9.0%
经济有所回暖，人均支配收入提升

意大利：摩托以大排量为主，具备的消费升级属性更强

意大利摩托文化盛行，玩乐属性较强。

- 对于意大利，摩托车是“全民运动”。2003年MotoGP意大利站的收视率顶峰达到34%，与中国春晚的收视率为同一水平。
- 意大利本土品牌部分热销摩托车价格在汽车价格的30%左右浮动。相比之下，国内部分热销大排量摩托车价格仅为汽车的10%左右。国内汽车销量榜首Tesla Model Y起售价24.99万元，根据摩托范网站的口碑榜首位春风450SR起售价为2.86万元，价格为Model Y的11.4%，而询价榜第二位的摩托春风250SR起售价为1.60万元，单台价格仅为Model Y的6.4%。
- 我们认为对于意大利市场，大排量摩托车已经被打上消费、娱乐的标签。消费属性更加类似于“中产阶级的玩具”。

图：MotoGP在意大利的收视率水平



图：意大利畅销摩托车与本土汽车对比



宝马S 1000 R

起售价：16800欧元

排量：999cc



本田 CBR500R

起售价：7390欧元

排量：471cc



贝纳利 752S (意大利本土品牌)

起售价：7490欧元

排量：754cc



菲亚特600

起售价：41961欧元

意大利本土份额第一汽车品牌



大众 Golf

起售价：29194欧元

意大利本土份额第二汽车品牌

3

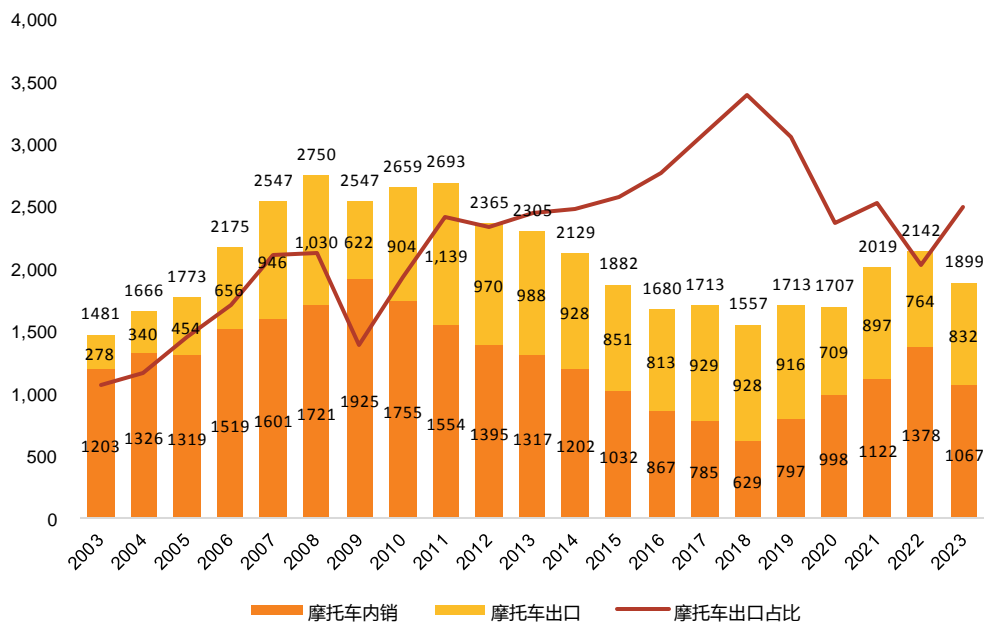
海关数据分析：大排量摩托出口强势进击

海关出口数据拆解：大排量摩托出口增速迅猛，欧洲、拉美为大排量出口主要市场

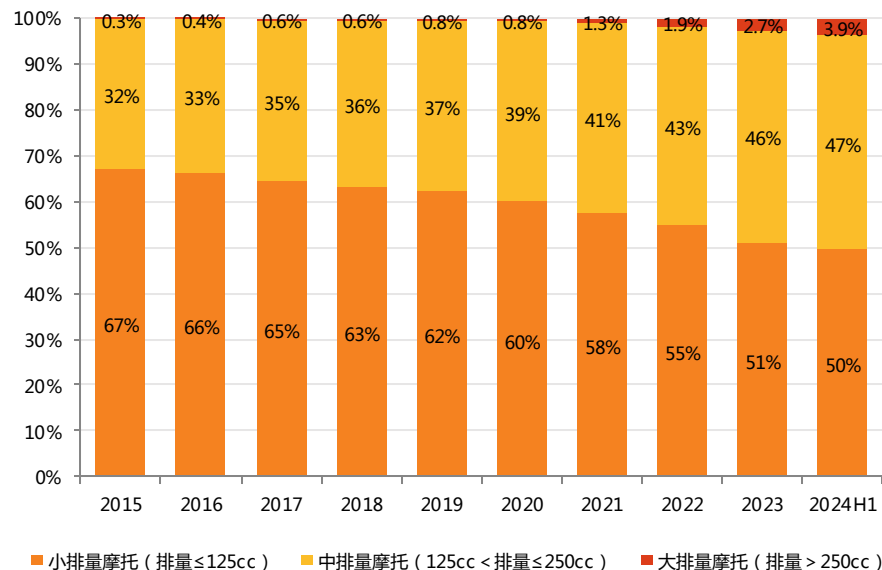
中国摩托车销量：内销趋稳，出口占比持续提升

- **摩托车出口占比提升：**内销经历2010年-2016年的持续萎缩之后，2016年起迎来平稳期；出口自2016年后有回暖态势。2012年起摩托车出口占比呈上升态势，从2012年的占比41%提升至2018年的60%，在2022年出现大幅波动，但在2023年又迅速回稳。
- **中大排量摩托出口占比提升：**2015年-2024H1，中大排量摩托出口占比份额逐步增加，分别从2015年的32%、0.3%跃升至2024H1的47%、3.9%；小排量摩托出口占比逐渐收窄，从2015年的67%跌至2024H1的50%。

图：中国的摩托车历史销量复盘（单位：万辆）



图：中国摩托车出口排量占比结构-按数量

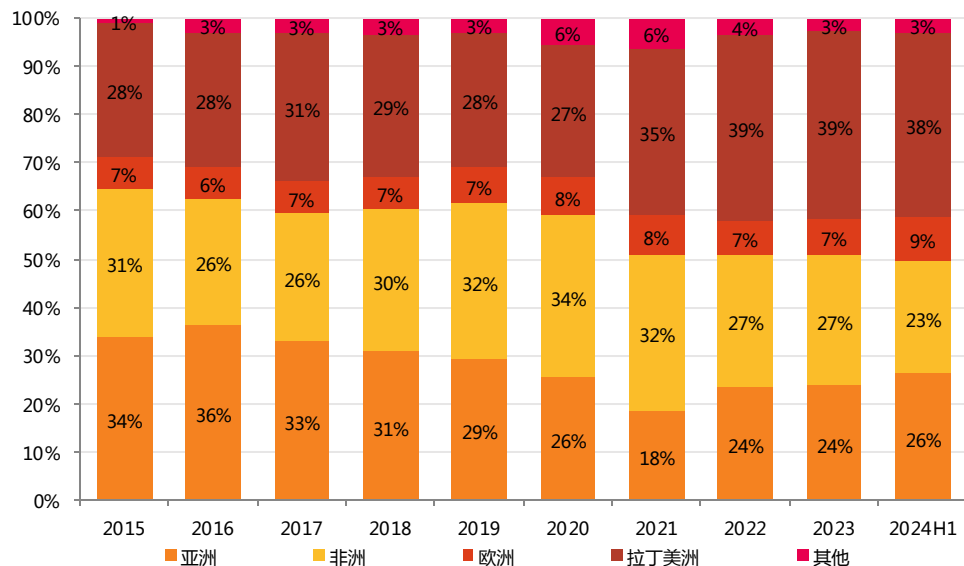


海关出口数据拆解：大排量摩托出口增速迅猛，欧洲、拉美为大排量出口主要市场

中国摩托出口区域：主要面向亚非拉市场。

- 拉美市场占据中国摩托车出口的份额从2015年的28%提升至2024H1的38%，已成为中国摩托车出口的最大市场。其次是亚洲、非洲，欧美的占比较小，合计仅12%。
- 过去五年增速表现较为亮眼的还有土耳其、委内瑞拉、俄罗斯等国家。五年CAGR24%、315%、33%。

图：中国的摩托车出口区域分布-按数量



图：中国摩托车2023年出口数量前三十的国家

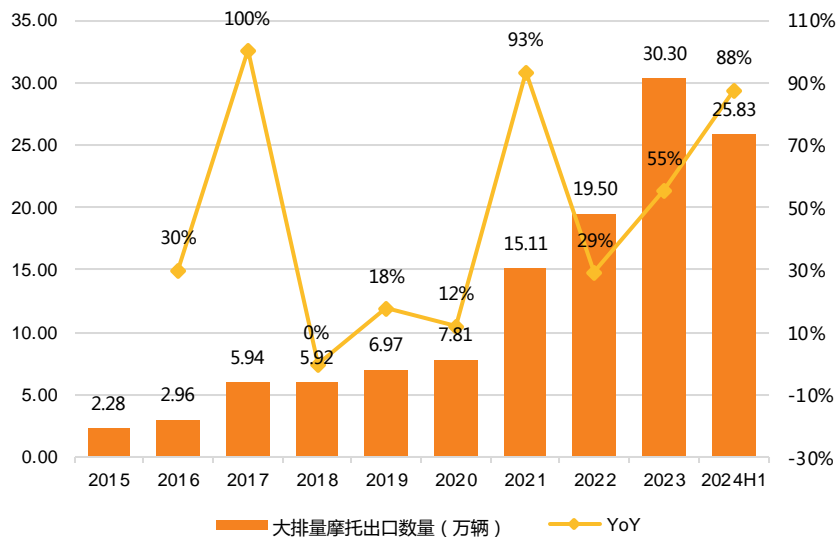
排名	国家	2023年出口数量(万辆)	2018年出口数量(万辆)	出口数量CAGR5	24H1出口数量(万辆)	24H1出口数量同比增速
1	墨西哥	158.3	88.0	12%	98.5	71%
2	菲律宾	66.8	95.6	-7%	33.6	-3%
3	土耳其	56.7	19.4	24%	45.4	35%
4	多哥	41.1	45.6	-2%	18.8	-4%
5	尼日利亚	40.6	45.0	-2%	16.1	-9%
6	阿根廷	40.1	44.1	-2%	12.2	-40%
7	委内瑞拉	37.6	0.0	315%	30.9	95%
8	美国	29.2	27.9	1%	17.9	48%
9	哥伦比亚	28.1	23.3	4%	17.0	18%
10	秘鲁	25.7	22.3	3%	10.1	-20%
11	危地马拉	25.2	12.7	15%	12.6	19%
12	加纳	24.8	16.7	8%	13.9	16%
13	俄罗斯	24.5	5.8	33%	18.5	58%
14	摩洛哥	23.3	17.0	7%	16.8	55%
15	伊朗	22.0	6.4	28%	18.9	47%
16	坦桑尼亚	19.2	10.2	13%	9.0	28%
17	莫桑比克	18.3	9.1	15%	8.7	2%
18	缅甸	18.2	71.9	-24%	14.2	56%
19	阿联酋	17.0	2.8	43%	6.9	-25%
20	喀麦隆	16.8	7.9	16%	9.4	11%
21	多米尼加	16.5	10.4	10%	9.0	28%
22	厄瓜多尔	15.7	12.7	4%	8.7	23%
23	巴拉圭	15.2	13.2	3%	11.7	84%
24	安哥拉	15.0	5.1	24%	4.7	-53%
25	巴拿马	14.9	1.1	69%	5.6	371%
26	埃及	14.4	24.9	-10%	8.0	53%
27	阿富汗	13.8	7.1	14%	9.3	11%
28	洪都拉斯	13.2	9.4	7%	7.0	43%
29	塞内加尔	11.9	7.9	9%	7.0	32%
30	马里	11.4	9.9	3%	7.0	2%

海关出口数据拆解：大排量摩托出口增速迅猛，欧洲、拉美为大排量出口主要市场

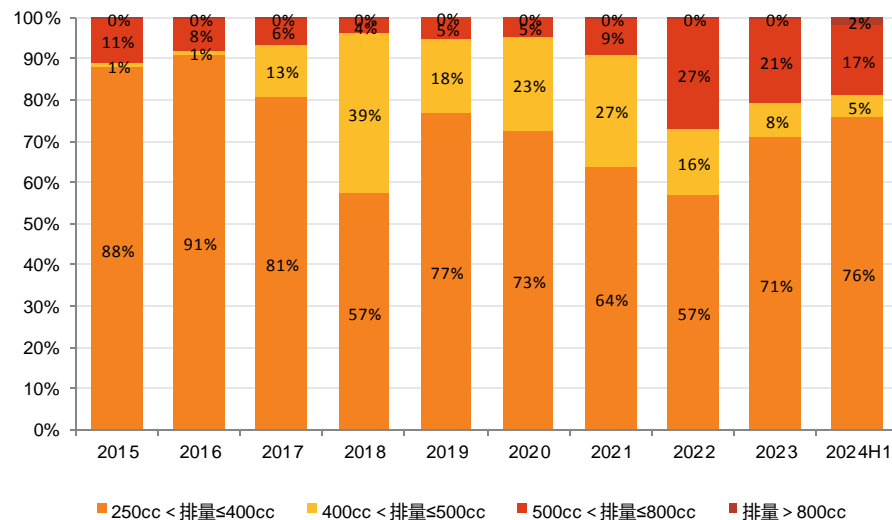
大排量摩托出口增速迅猛，250cc-400cc占据大排量出口的主要份额。

- 2015年起，大排量摩托车出口数量增态明显，2015-2023年期间CAGR为38.18%，并在2024H1同比增长88%，增长势头延续。
- 2024H1，出口主要排量段以250-400cc为主，占比在70%以上，其次为500-800cc产品，占比17%左右。800cc以上产品在24H1首次实现出口5025辆，开始逐渐开拓海外市场潜力。

图：中国大排量摩托车出口数量（250cc以上）



图：中国大排量摩托车出口数量的分布结构



海关出口数据拆解：大排量摩托出口增速迅猛，欧洲、拉美为大排量出口主要市场

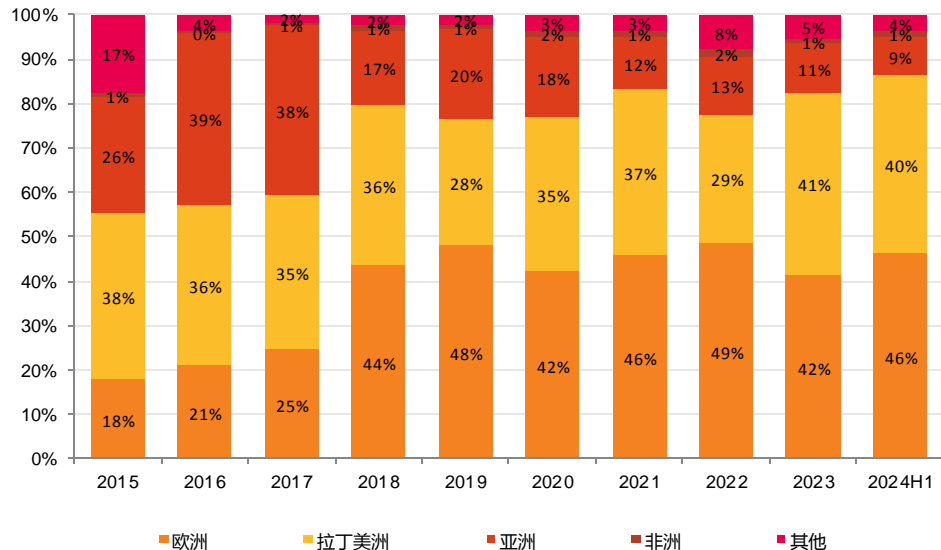
欧洲、拉美为大排量出口主要市场，有望延续增长势头

- 2018年起，欧洲、拉美在大排量摩托出口占比中合计80%左右，是大排量出口的两大主要市场。
- 其中墨西哥、危地马拉、俄罗斯、白俄罗斯增速较快，墨西哥是大排量出口最多的国家。

图：中国大排量摩托车2023年出口数量前三十的国家

排名	出口国家	2023年出口数量（辆）	2023年同比增速	24H1出口数量（辆）	24H1出口增速
1	墨西哥	59258	283%	62101	384%
2	意大利	33774	-10%	25966	16%
3	俄罗斯	24698	245%	37279	218%
4	阿根廷	18264	55%	6380	-38%
5	秘鲁	13220	22%	8948	44%
6	西班牙	12513	15%	7764	18%
7	美国	11562	3%	6379	-18%
8	奥地利	11070	122%	8869	32%
9	危地马拉	10079	2105%	10792	2841%
10	德国	9950	0%	5561	-11%
11	土耳其	8209	204%	7587	116%
12	法国	5809	-16%	4615	11%
13	希腊	5437	67%	5301	81%
14	巴西	5414	596%	2489	88%
15	泰国	4774	90%	1653	-57%
16	白俄罗斯	4618	197%	4258	160%
17	厄瓜多尔	4016	17%	4115	98%
18	委内瑞拉	3111	369%	2081	1679%
19	哥伦比亚	2909	-33%	1571	18%
20	葡萄牙	2885	32%	1157	35%
21	菲律宾	2881	-41%	1839	61%
22	澳大利亚	2786	4%	2658	104%
23	马来西亚	2734	24%	2135	78%
24	波兰	2345	203%	3111	175%
25	英国	2232	33%	1572	2%
26	韩国	2199	-27%	1009	30%
27	乌克兰	2151	118%	4115	676%
28	多米尼加	2112	19%	189	-88%
29	日本	2078	282%	1192	174%
30	智利	2040	-46%	949	-12%

图：中国大排量摩托车出口排量占比结构-按数量



4

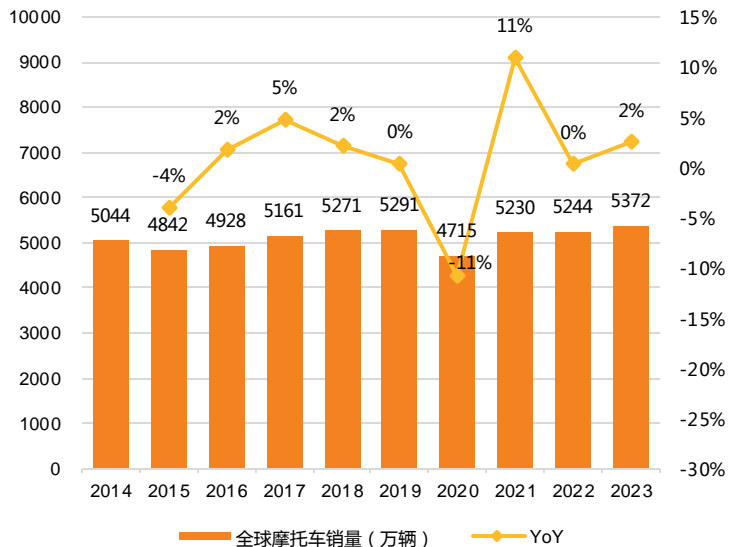
海外市场细拆：市场空间+竞争格局几何？

全球市场：容量接近5500万辆，亚洲占比85%+，通路车为主，大排量渗透率5.1%

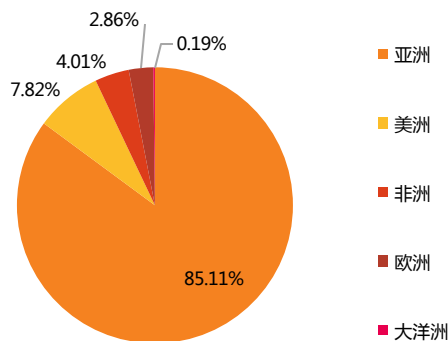
□ 全球市场销量稳定，亚洲是全球摩托车销售主要市场，摩托车销售单价区域差异大

- **市场容量：**全球摩托车市场销量保持平稳，保持在5000多万辆的市场容量。
- **市场分布：**全球摩托车主要集中在亚洲区域，2022年亚洲市场份额达到85.11%，其次是美洲市场，占比达到7.82%。
- **销售单价：**北美、大洋洲、欧洲市场销售单价断层高于亚非拉美市场，其中北美市场销售单价最高，达到9.65万元/辆，亚洲市场销售单价最低，为1.44万元/辆。

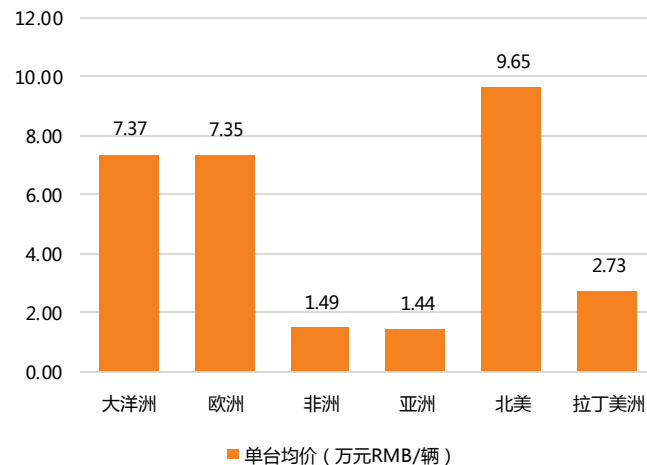
图：全球摩托车市场销售数量（万辆）



图：2022年全球摩托车市场销售数量分布



图：全球摩托车市场销售单价（万元/辆）

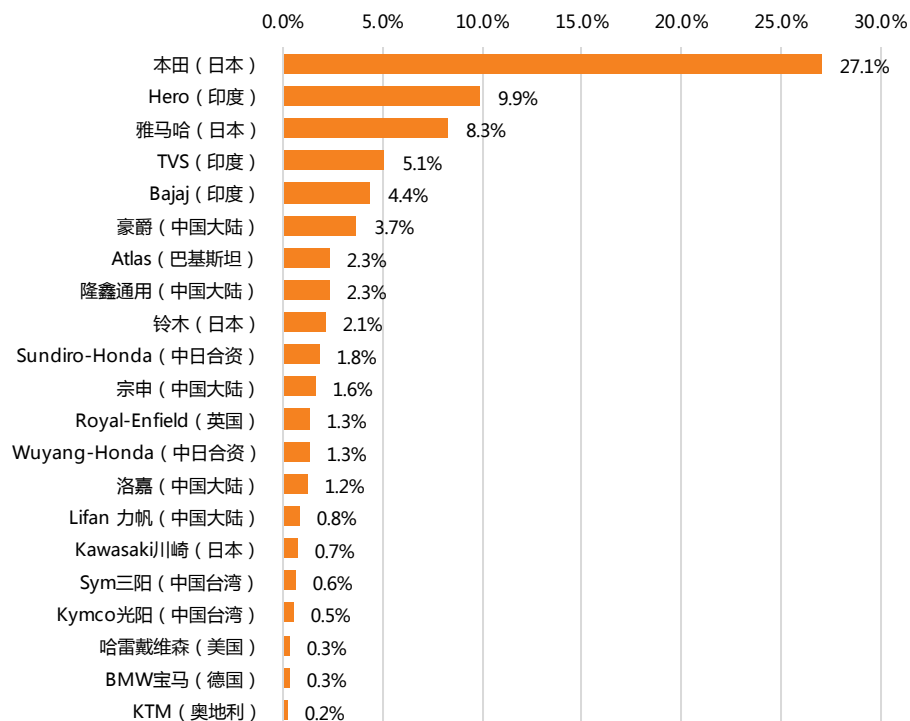


全球市场：容量接近5500万辆，亚洲占比85%+，通路车为主，大排量渗透率5.1%

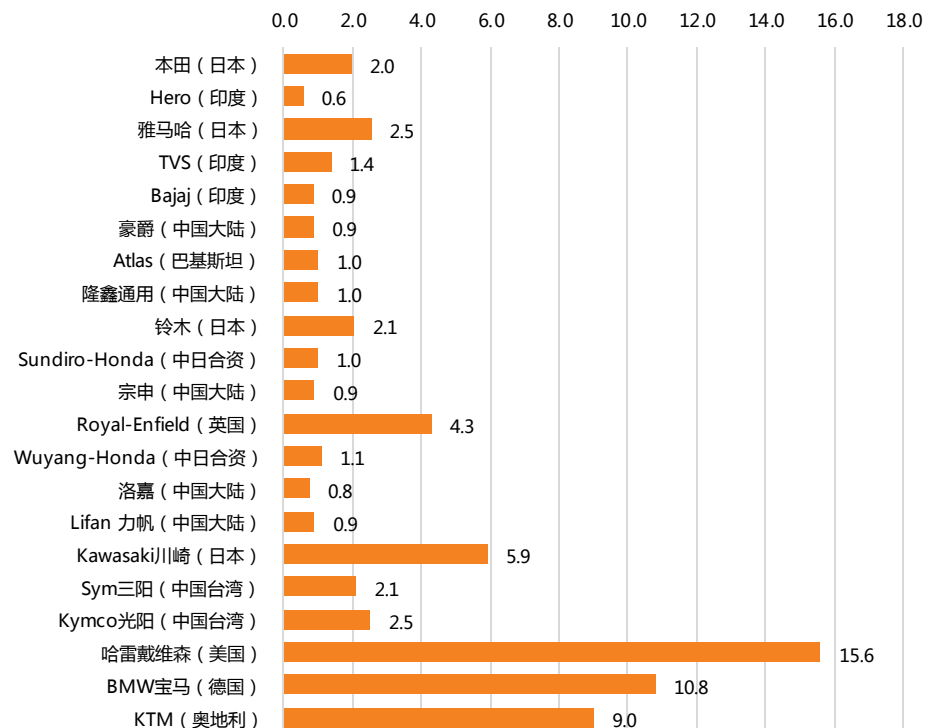
□ 全球品牌格局：本田领跑，日本、印度、中国三国品牌排名靠前，欧美品牌主要走高端路线。

➤ 2022年全球摩托车品牌排行中，本田公司占据近3成份额，其次是占9.9%的Hero（印度）和占8.3%的雅马哈（日本），中国企业豪爵、隆鑫通用、宗申位列6、8、11名。2022年各品牌销售单价差异较大，欧美与部分日系品牌销售单价较高，BMW、川崎、哈雷戴维森、KTM品牌主打高端路线。

图：2022年全球摩托车市场份额（按销售数量）



图：2022年各品牌销售单价（万元RMB/辆）

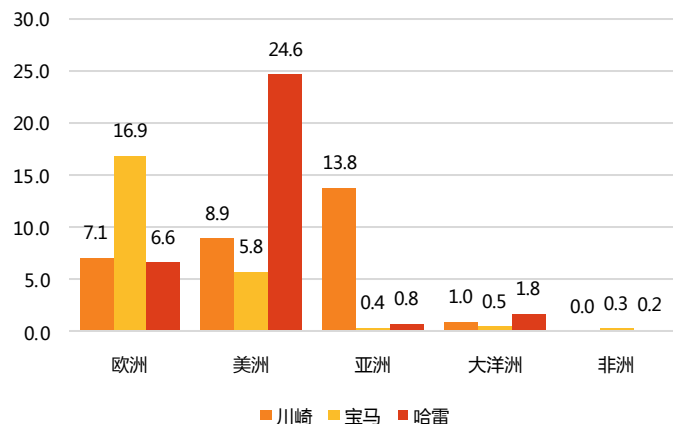


全球市场：欧美占比最多，其次为亚洲

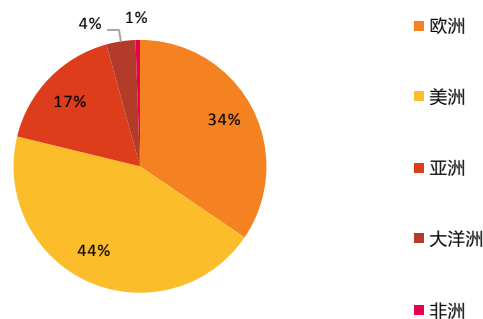
□ 大排量玩乐型摩托市场：主要集中在欧美区域。

- 分析宝马、川崎、哈雷摩托三家高端品牌的销售区域分布；宝马主要面向欧洲，哈雷主要面向北美，川崎销售金额占比最高的区域为亚洲，但在欧美同样具备可观的收入。三家品牌合计收入可以大致反映全球大排量玩乐型摩托的区域分布结构。我们发现欧洲占比34%、美洲占比44%、亚洲占比17%。
- 欧洲、美国为主要大排量玩乐型摩托需求市场，2023年摩托总销量分别为210、55万辆。

图：2022年川崎、哈雷、宝马合计销售金额分布（亿美元）



图：2022三家合计销售金额分布结构

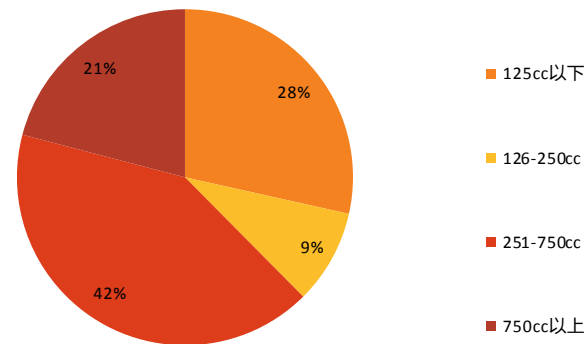


欧洲市场：亚洲占比85%+，通路车为主

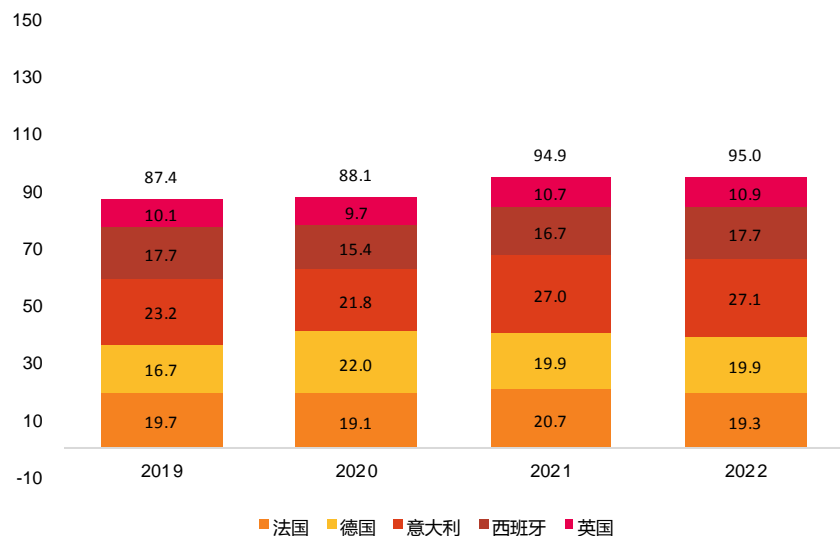
□ 欧洲市场：大排量玩乐型需求为主

□ 排量偏好：欧洲摩托车需求基本都是大排量，例如德国2023年销量榜前十均为500cc及以上的大排量玩乐型摩托车；意大利2023年销量结构中250cc以上的车型占比62%。

图：2023年意大利摩托车排量分布



图：欧洲五个主要国家的摩托车销量数据（万辆）



图：2023年德国摩托车热销车型前十

排行	品牌	型号	排量 (cc)	销量 (辆)	市场份额
1	宝马	1250 GS	1250	7529	3.5%
2	川崎	Z 900系列	900	3650	1.7%
3	本田	CB 750 大黄蜂	750	3295	1.5%
4	川崎	Z 650系列	650	2757	1.3%
5	本田	CMX 500 反叛	500	2011	0.9%
6	雅马哈	MT-07型	689	2000	0.9%
7	本田	CBR 650 R型	650	1991	0.9%
8	本田	CB 650 R NEO 运动咖啡厅	650	1857	0.9%
9	本田	XL 750 跨阿尔卑斯	750	1752	0.8%
10	宝马	F 900 R系列	900	1638	0.8%

欧洲市场：大排量渗透率高，玩乐型需求较高

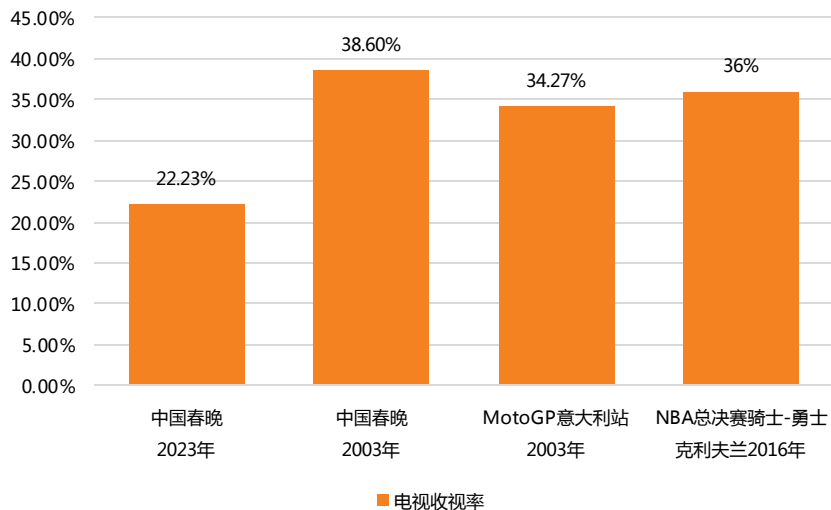
欧洲摩托赛事文化流行，偏好大排量、高性能。

- 欧洲摩托车比赛数量众多，其中较为重要的是的Moto GP、达喀尔拉力赛、WSBK、曼岛TT等。
- MotoGP为全球顶级摩托车赛事，2022年现场观赛的车迷总计超过242万人，2003年MotoGP意大利站的收视率顶峰达到34%，与中国春晚的收视率约为同一水平。

图：MotoGP比赛画面



图：MotoGP在意大利的收视率水平



表：全球摩托车大型赛事

赛事名称	创立时间	简介
Moto GP	1949年	世界摩托车大奖赛，是世界上最早的摩托车大奖赛赛事，地位相当于方程式赛车的F1（一级方程式锦标赛）。
达喀尔拉力赛	1978年	一个每年都会举行的专业越野拉力赛。比赛对车手是否为职业选手并无限制，80%左右的参赛者都为业余选手。
WSBK	1988年	世界级超跑摩托车冠军赛，赛事由总部位于瑞士的FIM主导。WSBK由一系列的永久站点组成，每站有两场赛事，两站成绩合并在一起来决定一共两个冠军头衔，一个是赛车手冠军，一个是生产厂商冠军。
铃鹿8小时耐力越野赛	1978年	在Honda主场的铃鹿赛道举行，最初，比赛专为TT-F1原型车设计，而从1993年开始，原本作为赛事配角的超级摩托车来到了聚光灯下，成为了赛事的主要车型。
曼岛TT摩托车大赛	1907年	世上最危险的街道摩托车赛，赛道由A3与A18号公路串联起来一个长60.7公里的环状赛道，是现在最长的赛道。以既有街道公路，加以封闭作为赛道，并不会特别移除树木、房子、路灯等街道建筑物，仅会利用草堆或是软垫来作为缓冲区。
FIM国际摩托联花式极限摩托世锦赛	2001年	世界上规模最大，历史最悠久的顶尖级极限摩托锦标赛。比赛通过顶级车手做出的难度超高、观赏度极强的空中动作，巧妙的赛道设计，现场拉拉队及灯光音响的配合吸引了超过150万热情的摩托迷亲临现场。

欧洲市场：大排量渗透率高，玩乐型需求较高

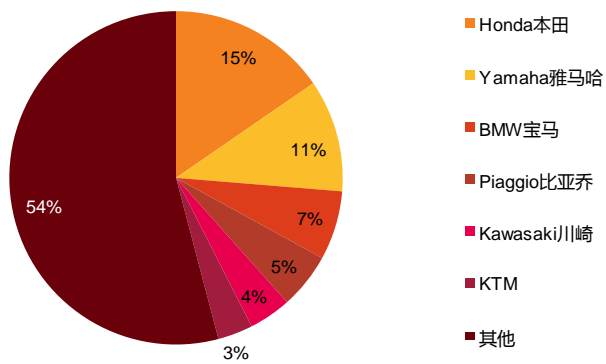
□ 欧洲摩托车由日系与欧系品牌主导，市场集中度偏低，中国品牌有望持续扩大份额。

- **竞争格局：**2023年欧洲摩托车市场，排名前二的是本田、雅马哈，合计占比26%，其次为宝马、比亚乔、川崎、KTM等品牌。整体市场的集中度较低，是各家品牌拿出旗下中高端产品进行实力比拼的市场。
- **中国品牌：**中国品牌已经逐渐登陆欧洲市场，并取得一定份额，从海关数据来看，2023年中国大排量产品出口至英德法意西五国的数量分别为0.22、1.00、0.58、3.38、1.25万辆（可能包含贴牌产品），在当地市场占有份额2%、5%、3%、11%、6%，可见中国品牌已经在欧洲逐渐立足，未来有望持续扩大市场份额。
- 值得一提的是，春风动力于2024年上半年MotoGP卡塔尔站首站夺冠，赢得顶级赛事第一座属于中国制造商的冠军奖杯，在海外的品牌力有望大大增强。

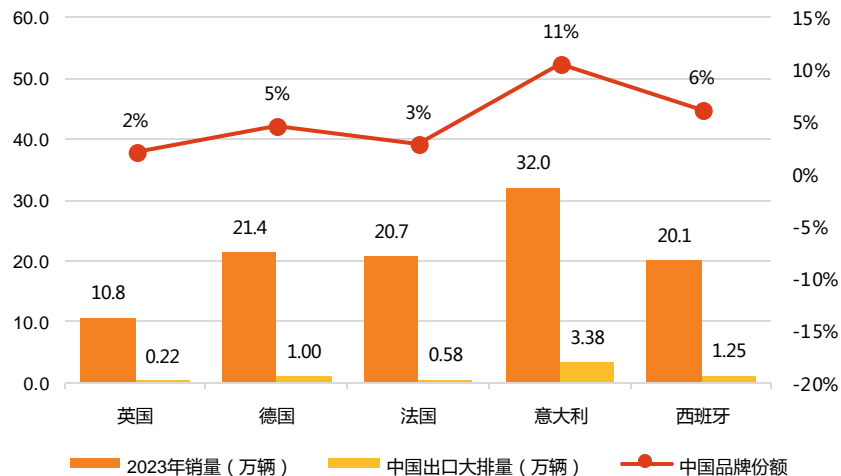
图：春风动力车队在2024赛季MotoGP揭幕战夺冠



图：2023年欧洲国家的摩托车市场份额



图：2023年中国出口的大排量摩托车在各国份额

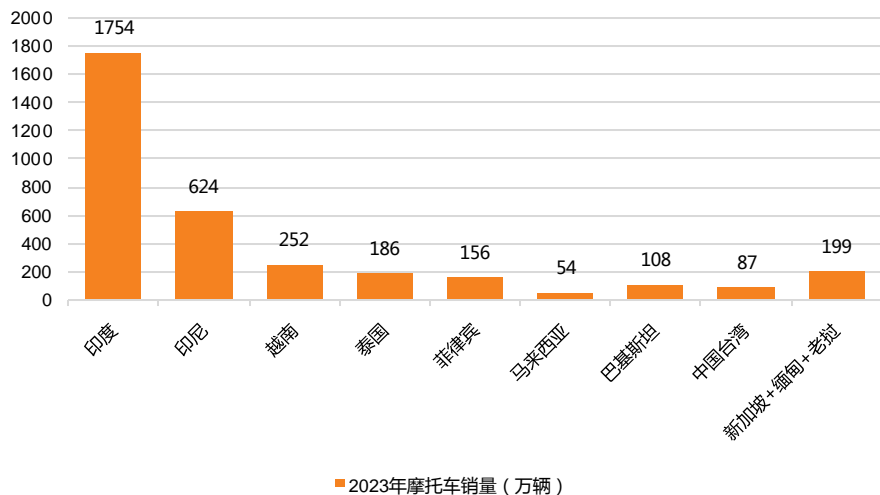


亚洲市场：以通路车需求为主，占全球总销量的85%+，日系与印度本土品牌主导

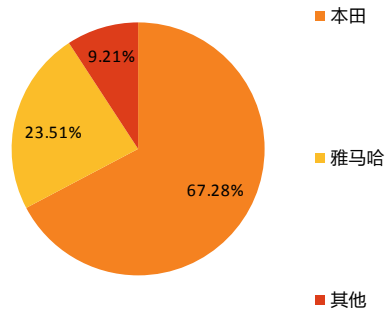
□ **亚洲低收入地区（亚洲除中日韩、土耳其以外的国家/地区）：市场容量大约4559万辆，**

- **市场容量测算：**2023年印度摩托车销量1754万辆为全球第一大摩托市场，印尼624万辆，为该区域第二大市场；另外加上越南、泰国、菲律宾等国家/地区，这11个国家的合计销量为3419万辆，在亚洲低收入地区的人口占比77%，GDP占比65%，我们假设11个国家和地区的摩托车销量占比为75%，则可计算得出2023年亚洲低收入地区的市场容量为4559万辆。
- **竞争格局：**在东南亚市场，日本企业强势垄断，本田、雅马哈两家份额分别为67%、23.5%。而印度市场较为特殊，印度本土摩托需求量大，本土品牌具备很好的成长土壤，Hero、TVS、Bajaj三家印度本土厂商均为全球排名前五的摩托品牌。

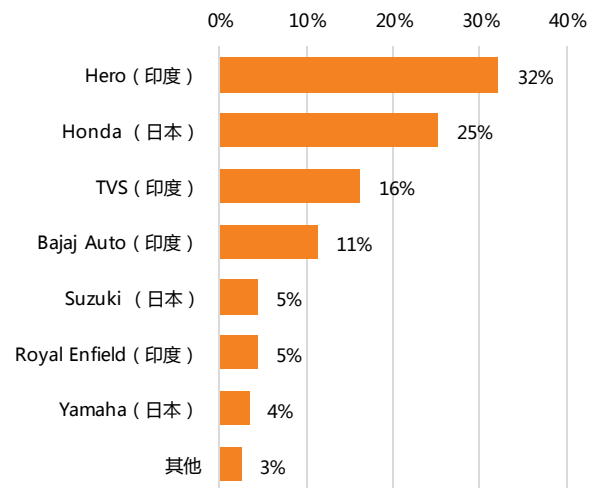
图：亚洲低收入地区的销售数量对比



图：东南亚市场的竞争格局



图：2023年印度市场的竞争格局

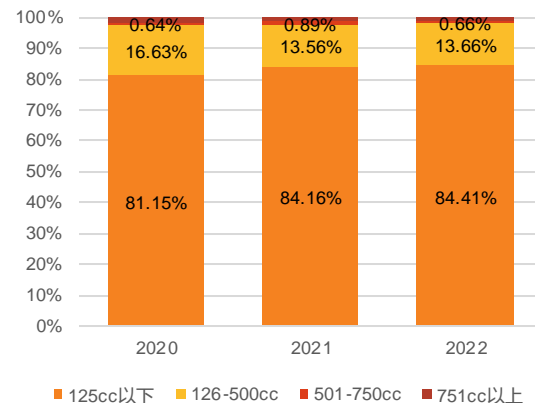


亚洲市场：以通路车需求为主，占全球总销量的85%+，日系与印度本土品牌主导

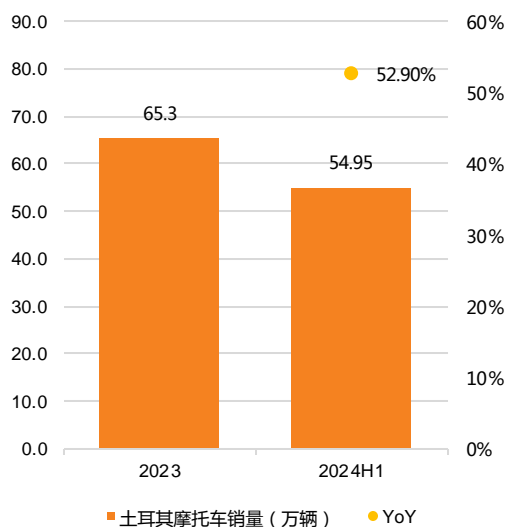
土耳其市场：24年摩托车需求量有望达100万辆、增长迅速，中国品牌已经成功拿到较高份额。

- 排量销售结构：土耳其市场以125cc以下车型需求为主，占比80%以上，126cc及以上的车型占比约为14%。
- 市场空间：土耳其24H1销量为54.95万辆，同比增长53%。
- 竞争格局：通过海关出口数量来测算，目前中国品牌已经拿到土耳其市场的80%以上份额。

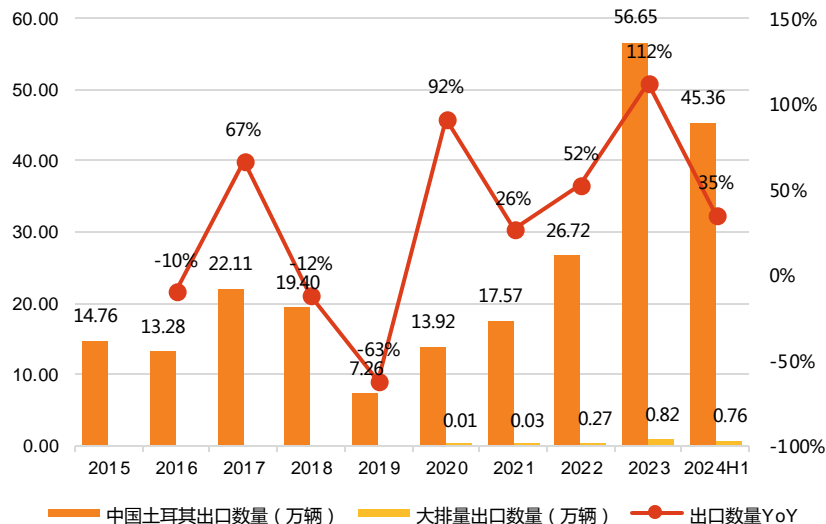
图：土耳其各排量摩托车数量占比



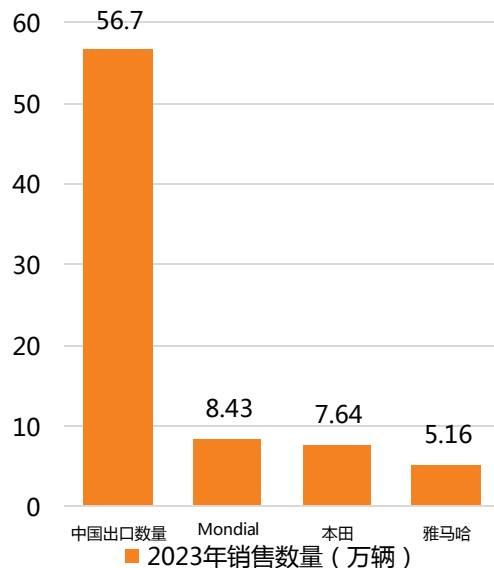
图：土耳其摩托车市场空间测算（万辆）



图：中国出口至土耳其的燃油摩托数量（万辆）



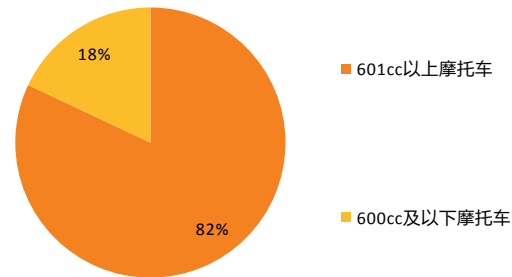
图：土耳其摩托车市场各家份额



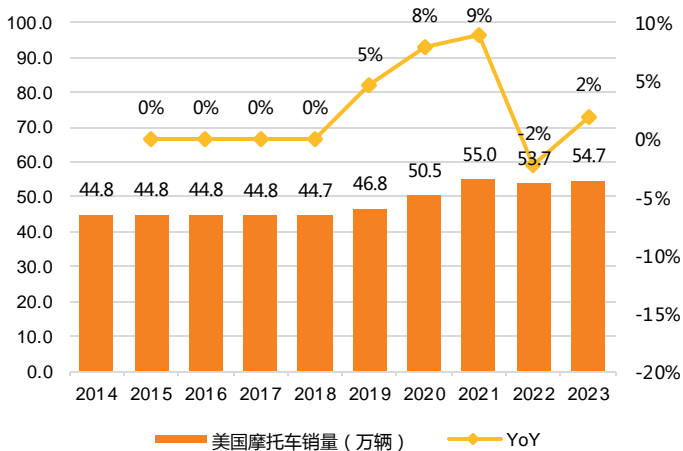
北美市场：市场容量稳定在50万辆左右，钟爱超大排量，日系与哈雷主导

- **美国市场：市场容量基本稳定在50万辆左右，钟爱超大排量，600cc以上排量占80%以上，哈雷、本田、川崎等日系品牌主导市场。**
- 美国摩托车市场规模基本稳定在50万辆左右，主要以美国本土品牌哈雷戴维森，日系品牌本田、川崎、雅马哈等为主。
- 美国消费者钟爱超大排量摩托产品，2017年美国摩托车登记数量600cc以上占比超过80%，且美国市场销售单价较高，平均单价在1.2万美元（约合8.5万元RMB，而中国摩托车定价普遍在2-3万元RMB）。
- 目前中国企业在美国市场的份额非常有限，短期受中美贸易摩擦影响很小，而未来的发展潜力较大。

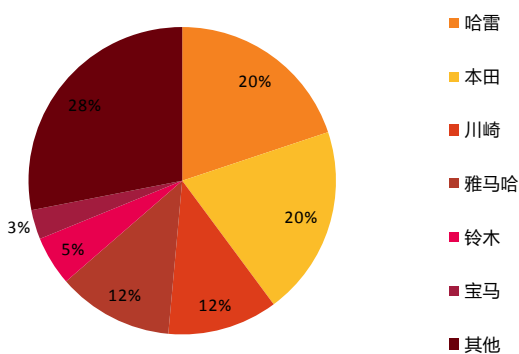
图：2017年美国大排量摩托车数量占比



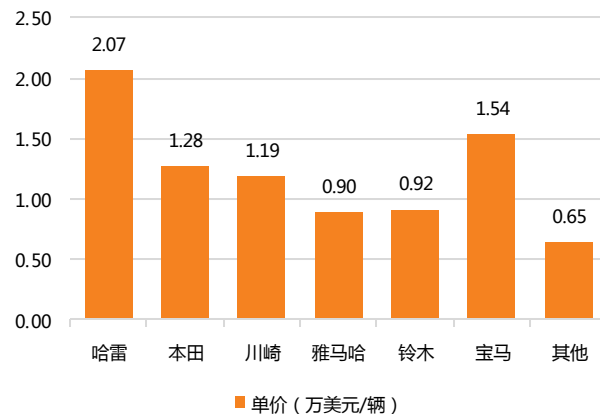
图：美国摩托车销售数量



图：美国市场各品牌摩托车销售数量份额



图：2023年美国各品牌摩托车销售单价（万美元/辆）



北美市场：市场容量稳定在50万辆左右，钟爱超大排量，日系与哈雷主导

□ 美国超大排量巡航文化：独特机车文化造就巡航车型偏好，摩托车流行时尚根植群众基础

- 美国是世界摩坛公认的摩托车俱乐部发源地。1939年，杜邦汽车公司总裁E·保罗·杜·庞特投资了印度摩托车公司，与哈雷戴维森合作赞助美国摩托车协会（AMA）的活动。在参与的过程中，兴趣相同的摩托车爱好者们渐渐聚拢成一个个小团体，摩托车俱乐部不断出现。当时，活动的主要受众是基层的工人阶级和普通民众，随着活动的推广，摩托车运动逐渐成为美国民众喜闻乐见的休闲项目，拥有了广泛的群众基础，让俱乐部呈多元化发展的态势。第二次世界大战结束后，大批美国退伍军人难舍曾经在生死考验中不离不弃的摩托车，仍将摩托车当作人生的伴侣，享受着骑行的快乐，并影响着其他战场幸存者。
- 1953年，Marlon Brando在电影The Wild One的角色穿着Perfecto皮夹克，从而将其命运视为违法摩托车手的一部分。几十年后，皮夹克成为了整个机车文化的象征，骑士和非骑士都骄傲地穿着。James Dean，Bruce Springsteen，The Ramones，Michael Jackson以及他在Thriller的红色皮夹克等名人皆为美国摩托车时尚的流行做出了贡献，从小众到大众化的推广铺平了道路。

图：《Ghost Rider》中雅马哈VMAX巡航车



图：《The Wild One》凯旋机车



图：Frank Ocean专辑封面的哈雷赛车

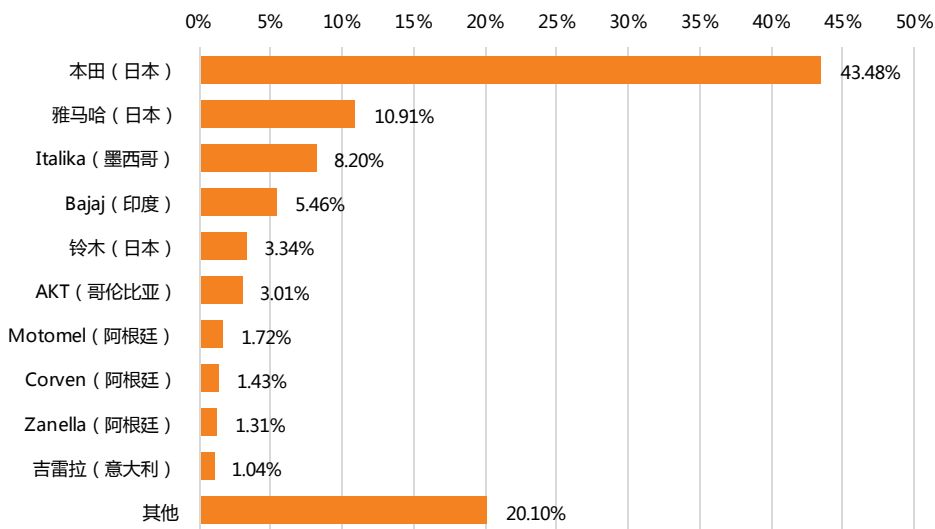


拉美市场：23年市场容量约为622万辆，日系品牌与本土品牌同场竞技

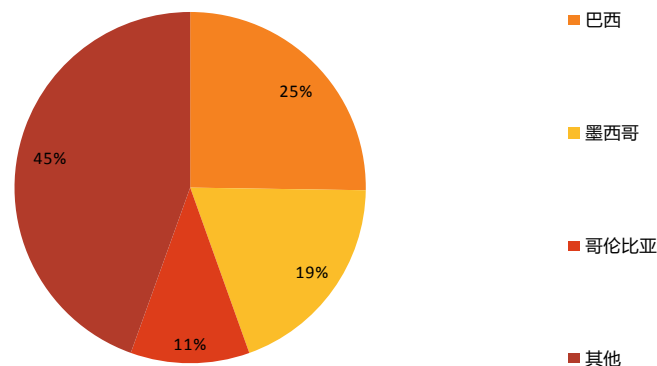
□ 拉美市场：23年市场容量约为622万辆，日系品牌与本土品牌同场竞技。

- **拉丁美洲市场空间测算：**2023年拉美16国（墨西哥、巴西、玻利维亚、阿根廷等）摩托车销量约为560万台，16国在拉丁美洲的人口占比88%、GDP占比93%，若假设拉美16国在摩托车市场中占比90%，则23年拉美摩托车整体市场容量为622万辆。
- **国家分布：**巴西157万辆、墨西哥100万辆以上、哥伦比亚68万辆、其余国家合计277万辆，小国家众多，市场较为分散。
- **竞争格局：**拉美市场呈现日系与本土品牌同场竞争的局面，本田与雅马哈合计占到54%份额，其余厂家多为本土品牌。墨西哥市场的本土品牌较为强势，Italika年产75万辆，占墨西哥市场份额的70%；而在巴西、哥伦比亚、阿根廷市场仍是日系品牌占据榜首。

图：拉丁美洲市场各品牌摩托车销量份额（截至24年6月）



图：拉丁美洲各国市场占比



4

国内品牌：国内上市公司主攻大排量，
先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

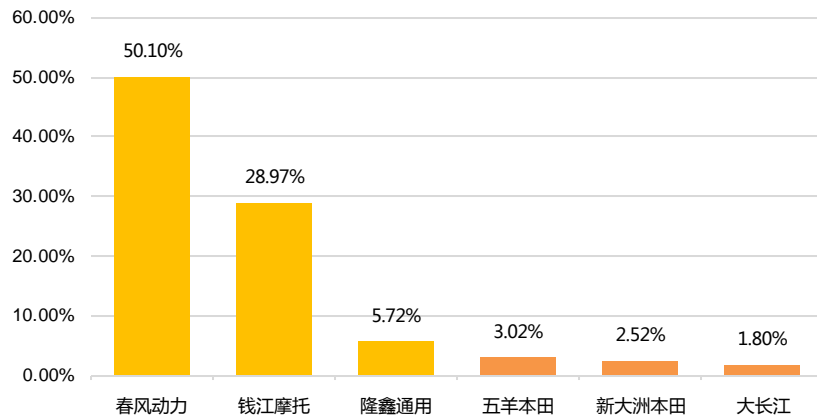
国内上市公司以大排量为重，在高成长赛道扎根深厚。

- 销量角度来看，国内前三为大长江、隆鑫通用、宗申集团（宗申动力的母公司），其中大长江虽然为国内销量第一，但主要以通路车型为主，大排量占比相对较低，仅1.8%。
- 上市公司中春风动力、钱江摩托、隆鑫通用的大排量摩托渗透率分别为50%、29%、6%，在摩托车行业抢先布局大排量玩乐产品，市场品牌较为领先，建立起了一定的先发优势。

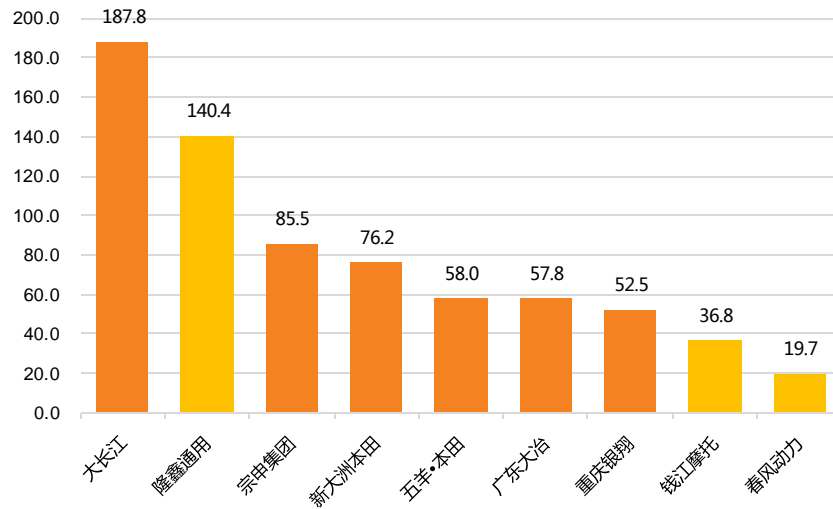
图：中国摩托车企业（标红为上市公司）

企业	旗下品牌	总部	2023销量 (万辆)	大排量销量占 比	2023年出口 数量占比
大长江	豪爵、铃木SUZUKI	江门	189.0	1.80%	40.13%
隆鑫通用	隆鑫LONCIN、无极VOGE、茵未BICOSE	重庆	105.8	5.72%	95.51%
宗申集团	赛科龙、宗申、森蓝	重庆	85.5	-	56.82%
新大洲本田	本田合资	江苏太仓	76.2	2.52%	47.00%
五羊·本田	本田合资	广州	58.0	3.02%	30.00%
广东大冶	升仕Zontes、启典Kiden、豪江Haojiang	广东	57.8	-	95.00%
重庆银翔	银翔、晓星、先风、肯博、骥达、吉尔姆等	重庆	52.5	-	79.00%
钱江摩托	QJMOTOR、Benelli、QJIANG、钱江、摩灵	浙江温岭	36.8	28.97%	42.95%
春风动力	春风CFMOTO、KTMR2R、公务车、ZEEHO极核	杭州	15.3	50.10%	45.98%

图：2023年中国摩托车各品牌的大排量产品渗透率



图：2023年中国摩托车各品牌销量（万辆）



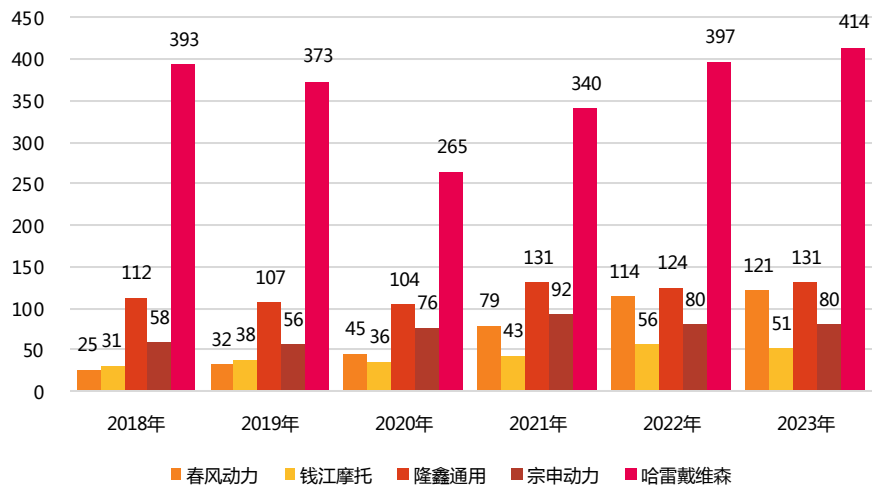
国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

□ 中国品牌目前处于转型升级期，收入体量与盈利能力距离哈雷摩托仍有较大差距，未来提升空间较为可观。

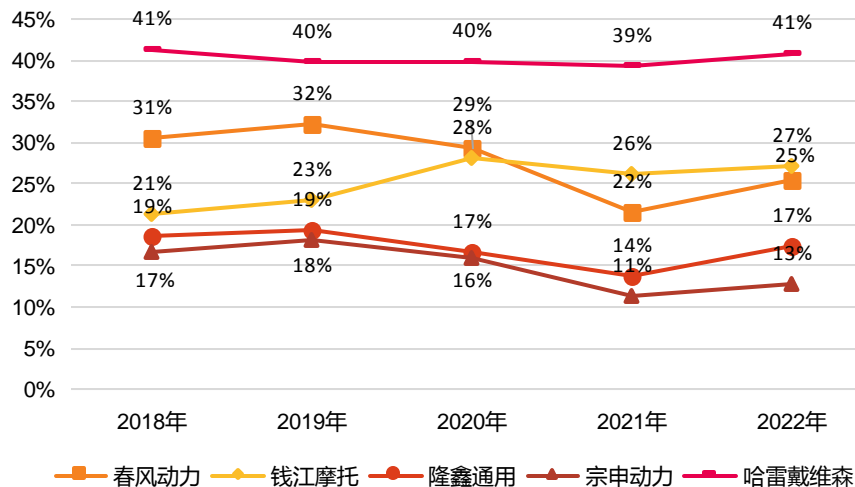
➤ 从收入体量来看，2018年至2023年间，中国摩托车行业整体收入保持不错增速，春风动力与钱江摩托CAGR分别为37%、11%，隆鑫与宗申也实现了稳健增长，CAGR分别为3%、7%。

➤ 毛利率净利率水平距离哈雷戴维森仍有一定差距，2022年，哈雷的毛利率、净利率分别为41%、12%，而春风、钱江的毛利率可达25%以上，净利率接近10%，距离海外标杆仍有较大上升空间。

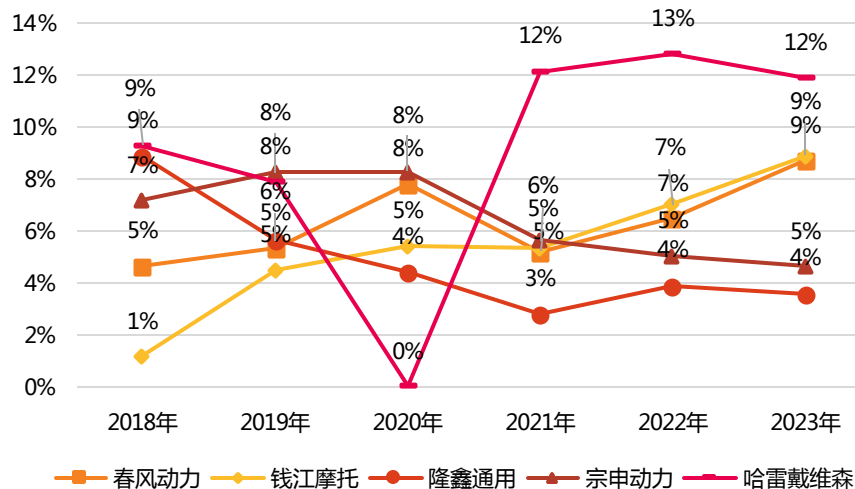
图：营业收入体量对比（亿元）



图：毛利率对比



图：净利润率对比

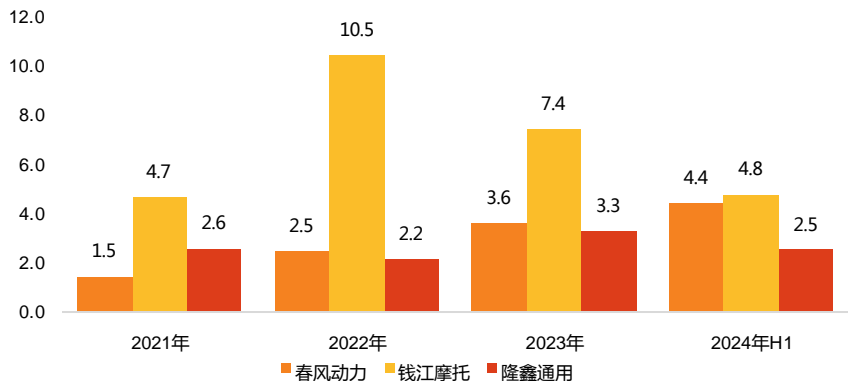


国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

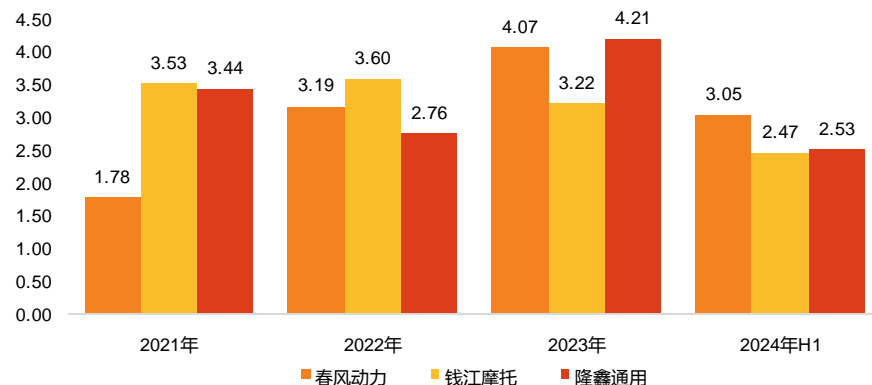
□ 大排量格局：春风、钱江、隆鑫为国内头部企业，内销份额连续两个季度呈现提升趋势。

➢ 大排量竞争格局来看，春风、钱江、隆鑫为头部品牌，钱江在国内市场份额位居首位，24Q2的份额25%，春风紧随其后，24Q2的份额为23%。出口市场中春风与隆鑫的表现较好。

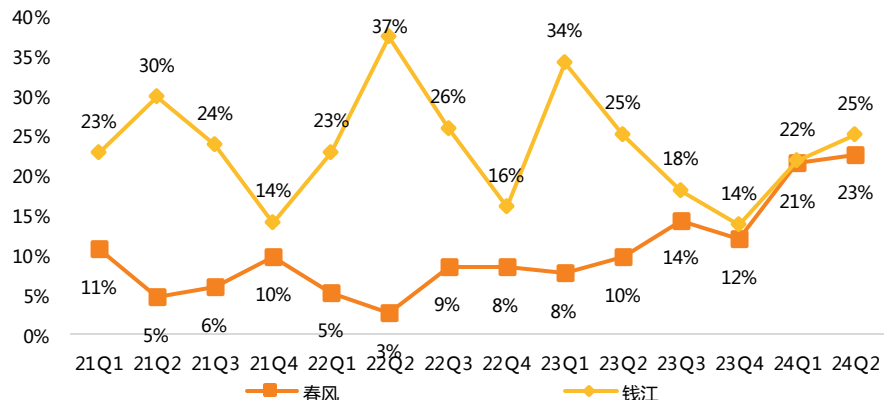
图：国内品牌大排量摩托车内销数量（万辆）



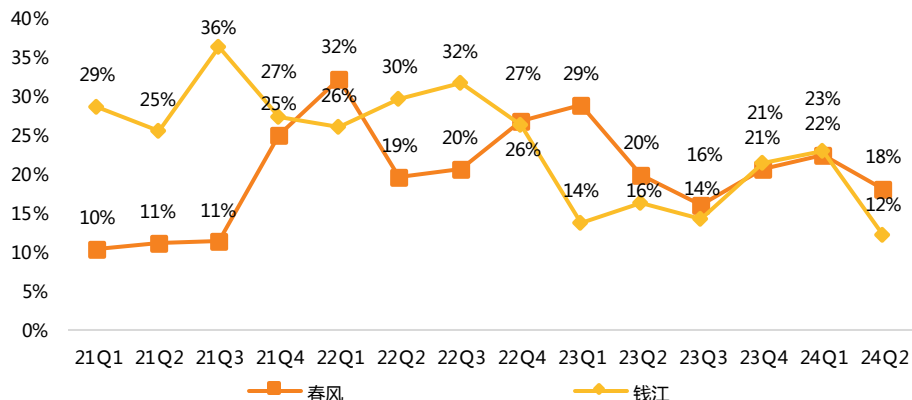
图：国内品牌大排量摩托车出口数量（万辆）



图：春风与钱江的大排量摩托车内销市场份额

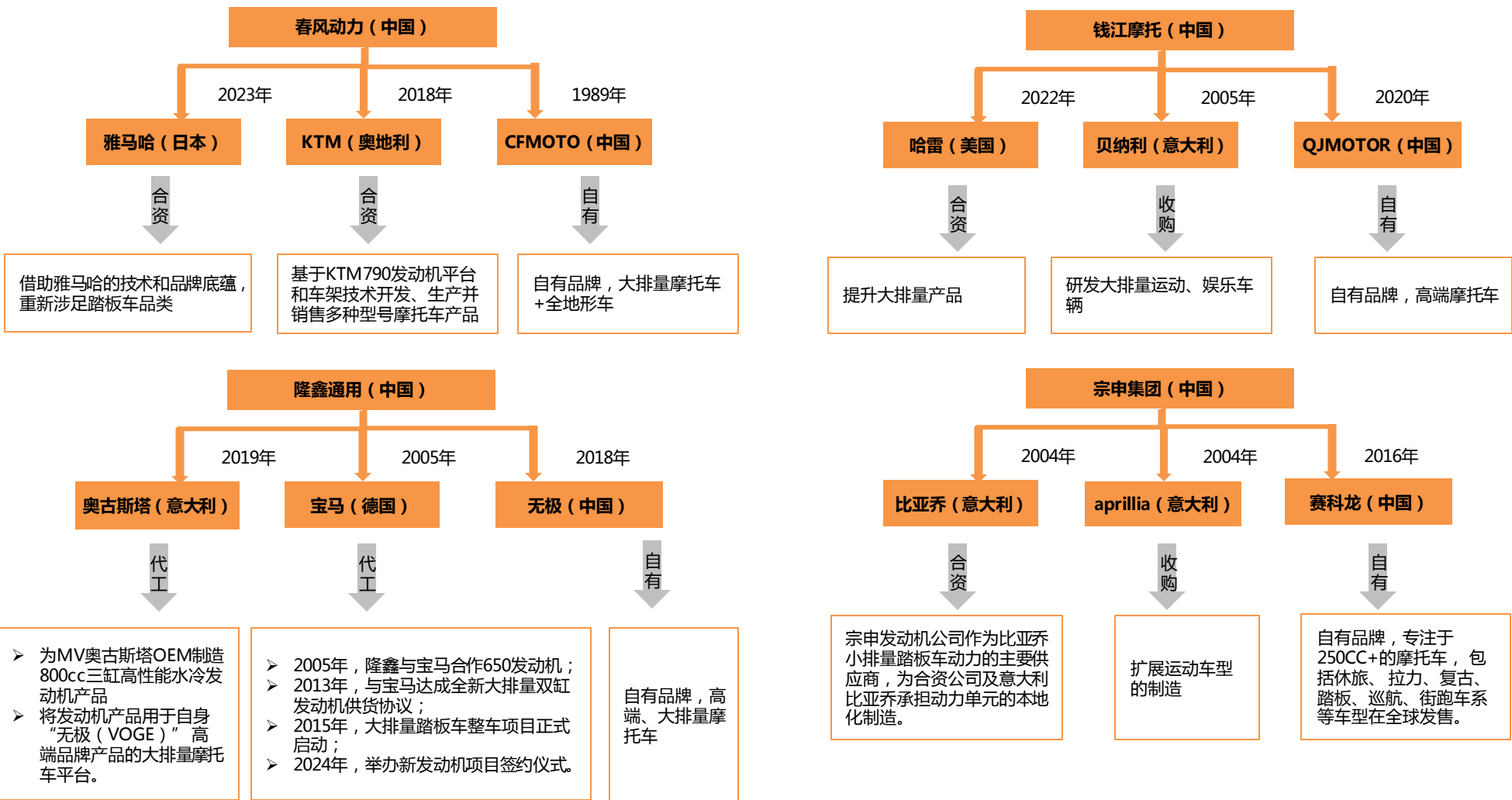


图：春风与钱江的大排量摩托车出口市场份额



国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

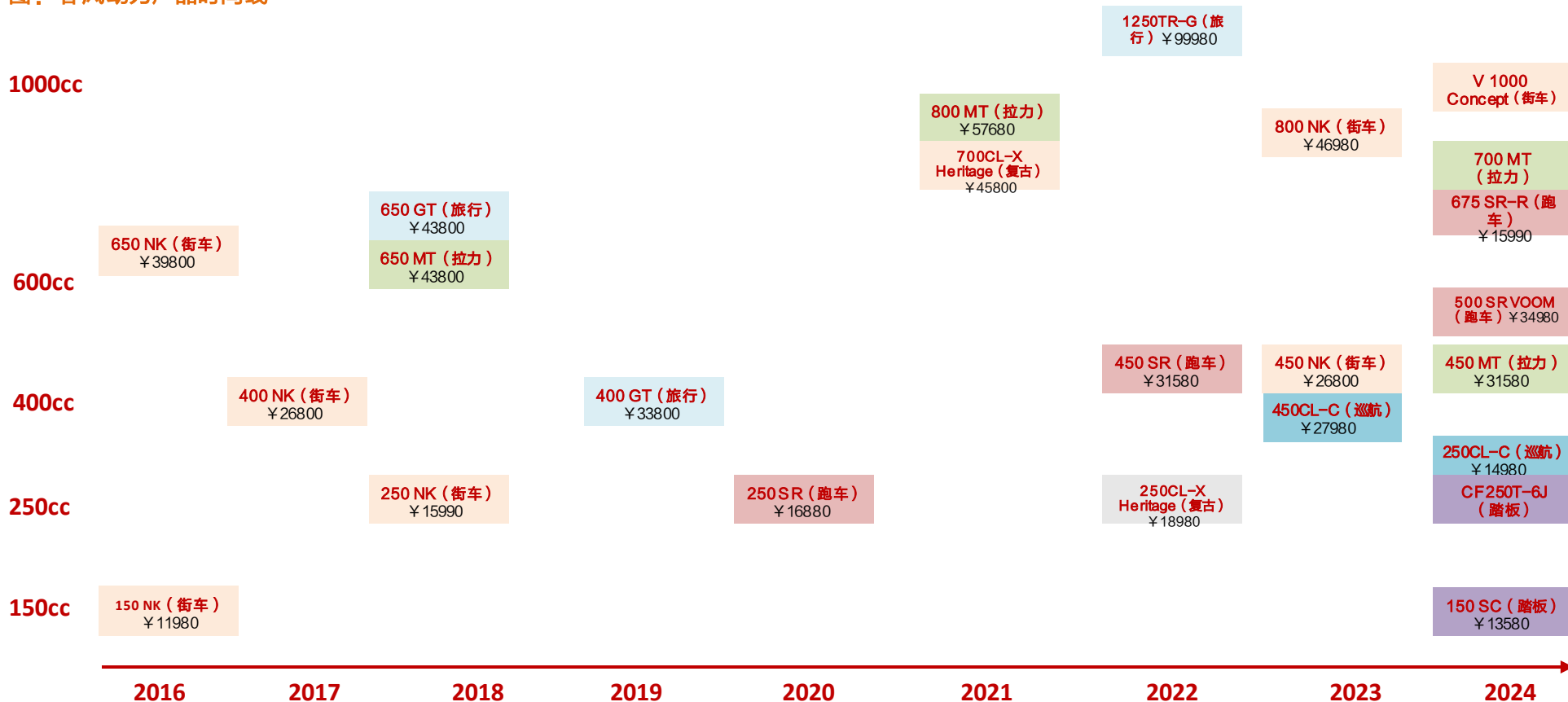
□ 国产品牌通过与外资合作的方式来逐渐提升自身的产品力与市场认可度。



国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

□ 春风动力：主打精品+畅销款路线，2022年推出畅销车型450SR，品牌认可度开始加速提升，2024年新品发布密集。

图：春风动力产品时间线



国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

□ 钱江摩托：产品开发实力强劲，类型与排量布局非常完善。

图：钱江摩托产品时间线

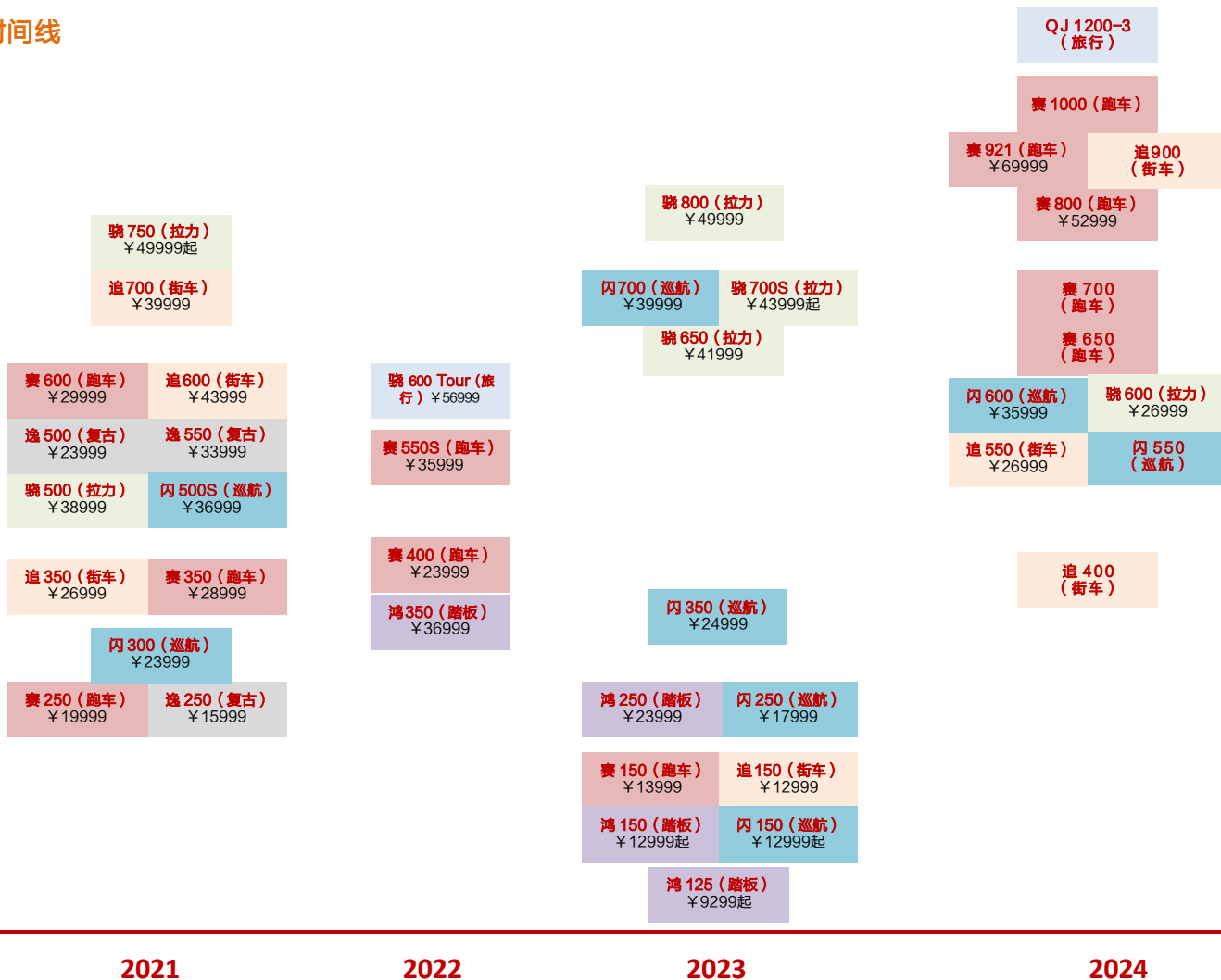
1000cc

600cc

400cc

250cc

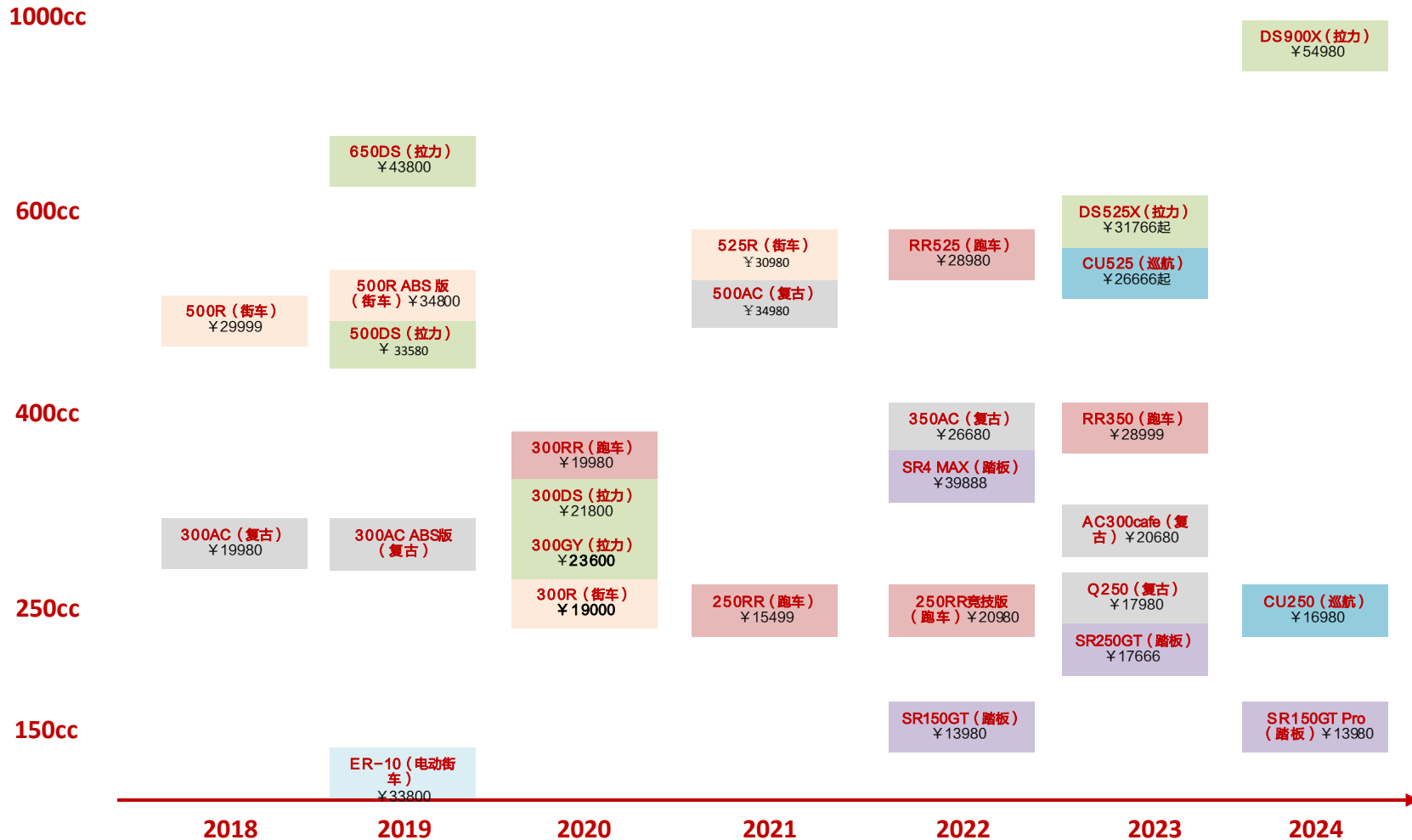
150cc



国内品牌：国内上市公司主攻大排量，先发优势扎根国内，品牌出海进击全球

□ 隆鑫通用：宝马深度合作的代工商，CU525畅销款巡航收获大量市场认可，“宝马背书”下开启加速成长。

图：无极机车产品时间线



- 1) **贸易摩擦风险**：若国际环境恶化，贸易摩擦可能对出口企业的业务产生较大影响。
- 2) **海外产能布局不及预期的风险**：若出口企业在海外建设生产基地的进度不及预期，则出口扩张的进度可能受到影响。
- 3) **原材料价格波动的风险**：若海外生产的原材料价格出现较大波动，则会对企业的盈利能力产生较大影响。
- 4) **海外信用风险**：若海外客户的存在信用风险，则会对出口企业的回款情况产生负面影响。
- 5) **测算风险**：若测算的推断中主观因素过强，则会对预测结果产生较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS