

优质供给加速驱动 中大排出口逆势增长

2024年03月19日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件概述：**据中国摩托车商会数据，2024年2月250cc+摩托车销量2.5万辆，同比-24.2%，环比-36.3%，**1-2月累计销量6.3万辆，同比+11.1%**；沙滩四轮车月度出口2.7万辆，同比+10.5%，环比-13.3%，1-2月累计出口5.8万辆，同比+21.9%。

➤ **行业：春节因素致行业阶段性承压 单月出口仍实现同比增长。**

1) 125cc+：销量31.0万辆，同比-3.6%，环比-40.5%，在春节等因素影响下出现下滑，但仍然接近历年2月最高值(2023年2月)，主要原因为125cc-200cc排量段车型+出口放量；

2) 250cc+：销量2.5万辆，同比-24.2%，环比-36.3%；**1-2月累计销量6.3万辆，同比+11.1%**。其中：

250cc+摩托车2月出口1.2万辆，同比+4.3%，环比-44.2%，同比增长原因为：春风、钱江、隆鑫等企业400-800cc车型出口数量增长；环比下降原因为：春节因素致部分摩托车生产企业提前备货、出口。**1-2月累计出口3.5万辆，同比+44.4%**。

250cc+摩托车1月内销1.2万辆，同比-40.7%，环比+25.6%。**1-2月累计内销2.9万辆，同比-13.1%**。

➤ **结构：400cc-500cc排量段车型同比增长强劲。**细分排量来看：

1) 250cc<排量≤400cc：2月销售1.1万辆，同比-45.9%，环比-38.0%；1-2月累计销量3.0万辆，同比-23.4%。

2) 400cc<排量≤500cc：2月销售0.9万辆，同比+38.2%，环比-24.4%；其中春风贡献0.1万增量(主要为450SR内销与出口)、隆鑫通用贡献0.1万增量(无极CU525带来增量)；**1-2月累计销量2.0万辆，同比+119.3%**。

3) 500cc<排量≤800cc：2月销售0.3万辆，同比-32.0%，环比-61.3%。

我们认为2月整体中大排量摩托车销量出现阶段性下滑，而400cc-500cc排量段车型销量逆势高增，主要原因为：①春风450SR单摆臂、无极CU525等优质供给上市时间均为2023年中，量产爬坡后对2024Q1销量具备较强提振作用；②春风等企业具备较强韧性，带动销量同比逆势增长。**我们认为后续随着春节扰动因素减弱，且250cc+车型优质供给的持续导入，叠加春风、钱江等车企发力出口业务，将会进一步带动中大排摩托车销量向上。**

➤ **格局：春风大排量内销与出口份额持续向上 行业集中度持续提升。**2月250cc+销量前三名分别为钱江、春风、隆鑫，**CR3市占率合计为61.7%，较2023年提升近11.9pcts，较1月提升3.4pcts**，大排量行业集中度持续提升，侧面体现消费者成熟化及对产品品控等内在关注，头部品牌相对占优，其中：

1) 春风动力：250cc+2月销量0.6万辆，同比+2.3%，**市占率23.2% (其中内销市占率23.6%；出口市占率22.9%)**，较2023年全年+8.0pcts；

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20240317: 政策预期落地 季报期迎催化-2024/03/17
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20240310: 政策预期强化 新车催化板块-2024/03/10
- 3.摩托车行业系列点评一: 优质供给加速驱动 出口创月度新高-2024/03/05
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20240303: 风再起时 以旧换新政策将落地-2024/03/03
- 5.新势力系列点评四: 2月交付同比增长 优质供给加速驱动-2024/03/02

2) 钱江摩托: 250cc+2月销量0.5万辆, 同比-28.8%, 市占率 20.2%, 较2023年全年-0.1pcts;

3) 隆鑫通用: 250cc+2月销量0.4万辆, 同比-5.2%, 市占率 18.2%, 较2023年全年+3.8pcts;

➤ **春风动力: 250cc+优于行业逆势增长 产品大年开启**

据中国摩托车商会数据, 春风动力2月二轮总销量0.9万辆, 同比-7.0%, 环比-47.1%, 1-2月累计销量2.6万辆, 同比+57.4%, **优于行业**。

2月250cc+摩托车销量0.6万辆, 同比+2.3%, 环比-16.1%, 优于行业, 1-2月累计销量1.3万辆, 同比+26.5%;

沙滩四轮车2月销量0.8万辆, 同比-28.3%, 环比-19.1%, 1-2月累计销量1.9万辆, 同比-16.4%。

● **二轮车分区域:**

1) **出口:** 2月销量为0.4万辆, 同比微增, 环比-60.1%, 春节因素致春风动力二轮车提前备货、出口, 致2月数据阶段性承压。公司1-2月累计出口1.6万辆, 同比+70.8%。

2) **内销:** 2月销量为0.4万辆, 同比-13.8%, 环比-21.6%。公司1-2月累计内销1.0万辆, 同比+40.3%。

● **二轮车分结构:**

1) **200 < 排量 ≤ 250cc:** 2月销量0.2万辆, 同比-12.5%, 环比-72.9%, 环比下降原因来自出口阶段性下降 (环比-0.5万辆), 主力车型为 250SR; 1-2月总销量1.0万辆, 同比+141.6%。

2) **250 < 排量 ≤ 400cc:** 2月销量252辆, 同比-66.6%, 环比-60.3%; 1-2月总销量662辆, 同比-57.1%。

3) **400 < 排量 ≤ 500cc:** 2月销量0.5万辆, 同比+28.9%, 环比-9.6%, 表现相对较强, 其中内销和出口均有贡献; 1-2月总销量1.0万辆, 同比+108.0%。**2023年5月起新款450SR、新车450NK、新车450CLC陆续上市, 为春风动力450cc系列车型贡献重要增量。**

4) **500 < 排量 ≤ 800cc:** 2月销量0.1万辆, 同比-56.1%, 环比-40.1%。

● **二轮车2024年展望: 关注春风动力两轮核心两方面增量:**

1) **内销方面:** 重点布局450cc和650cc级别新车型, 主要车型包括450NK/500SR/450CLC/675SR/450MT等, 对于销量的拉动作用值得期待;

2) **出口方面:** 2021年起在海外四轮市场地位逐步稳固之后, 两轮加速向海外市场拓展, 开启两轮海外新增长极: 据中国摩托车商会数据, 2022年、2023年、2024年1-2月摩托车出口销量分别4.6、7.5、1.6万辆, 同比分别+72.0%、+63.4%、70.8%, 2024年凭借产品力优势及更加丰富的车型供给, 我们预计将维持较高增速。

● **四轮沙滩车: 基本面边际改善 新品值得期待:**

1) **销量:** 2月四轮沙滩车出口销量为0.8万辆, 符合预期, 较2023年同期虽同比-28.3%, 但实现历年2月次高水平; 1-2月累计销量1.9万辆, 同比-16.4%。

2) 产量: 2月四轮沙滩车产量为0.5万辆, 同比-62.2%, 环比-66.2%, 主要原因为1月春节备货因素。

3) 出口单价: 2月四轮沙滩车 ASP 提升至5041.0美元, 同比+15.1%, 主要原因为U/Z销量占比提升。

➤ **钱江摩托: 产品定义能力提升明显 出口注入新动能**

据中国摩托车商会数据, 钱江摩托2024年2月销量1.8万辆, 同比-31.8%, 环比-53.1%。1-2月累计销量5.5万辆, 同比+20.1%。

2月250cc+摩托车销量0.8万辆, 同比-28.8%, 环比-47.8%, 1-2月累计销量1.4万辆, 同比+6.7%;

● **分区域看:**

1) 出口: 2月销量为1.0万辆, 同比+29.5%, 环比-59.7%, **1-2月累计出口3.5万辆, 同比+137.4%。**

2) 内销: 2月销量为0.8万辆, 同比-57.8%, 环比-40.3%。

● **2024年展望:** 2022年起公司产品定义能力提升明显, 闪300S及赛600需求延续确定性强, 赛450、闪350、鸿150等2023年新品表现优秀。2024年1月QJMOTOR举行了本年度的第一场新品发布会, 车型数量明显减少, 更在意具体车型的畅销比例, 展望2024年, 钱江赛921、鸿250及新版赛550、追550将陆续上市, 有望接棒产品周期。

➤ **投资建议:** 中大排量摩托车市场快速扩容, 供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力, 同步助长摩托车文化逐步形成, 持续推荐中大排摩托车赛道。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局, 自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者, 推荐【春风动力】, 建议关注【钱江摩托】。

➤ **风险提示:** 中大排摩托车需求下滑; 禁、限摩政策收紧; 市场竞争加剧。

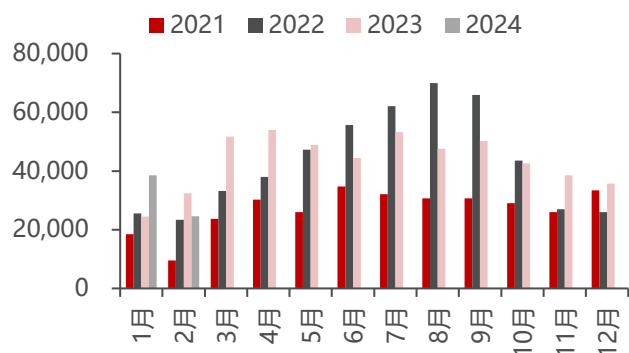
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603129.SH	春风动力	113.80	4.66	6.68	8.43	23	17	13	推荐
000913.SZ	钱江摩托	13.57	0.89	0.91	1.10	21	15	12	未评级

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

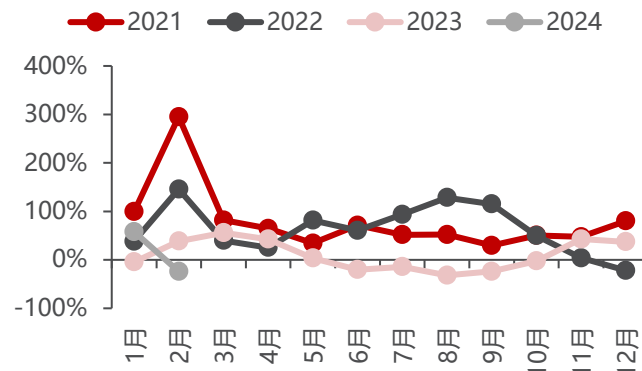
(注: 股价为2024年3月18日收盘价; 未覆盖公司数据采用wind一致预期)

图1：行业总体二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



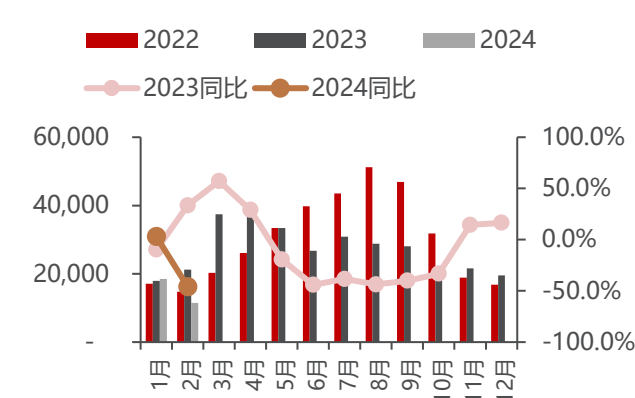
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图2：行业总体二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



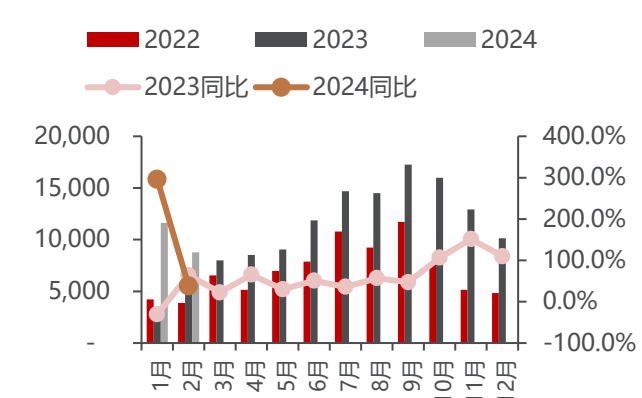
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图3：二轮燃油摩托车销量 (250<排量≤400cc, 辆, %)



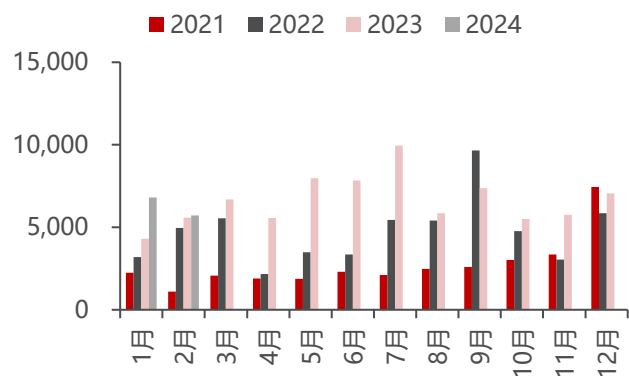
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图4：二轮燃油摩托车销量 (400<排量≤500cc, 辆, %)



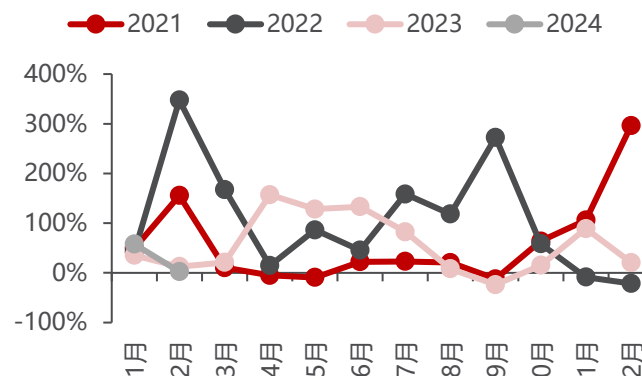
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图5：春风动力二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



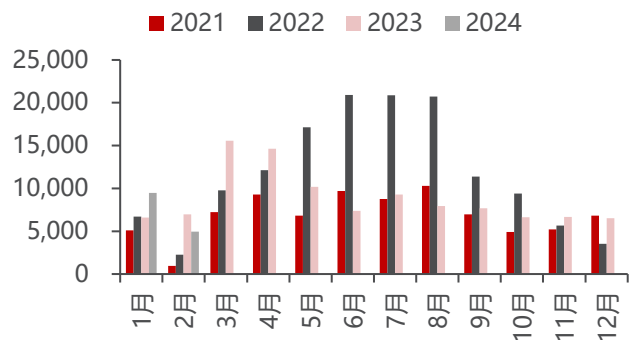
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图6：春风动力二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



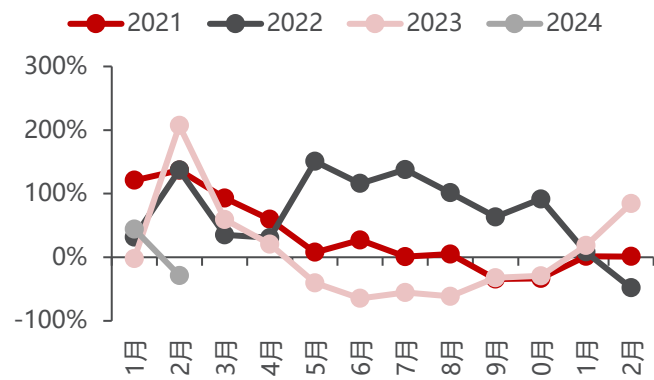
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图7: 钱江摩托二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



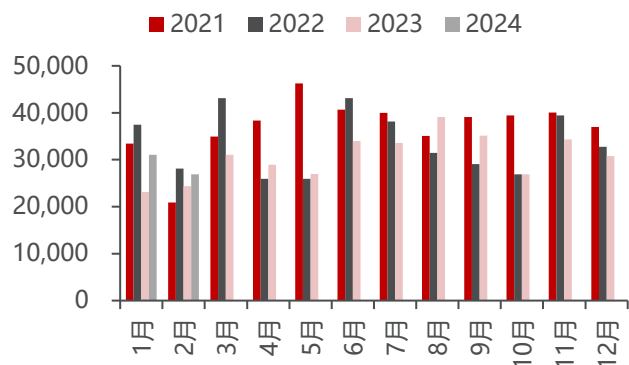
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图8: 钱江摩托二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



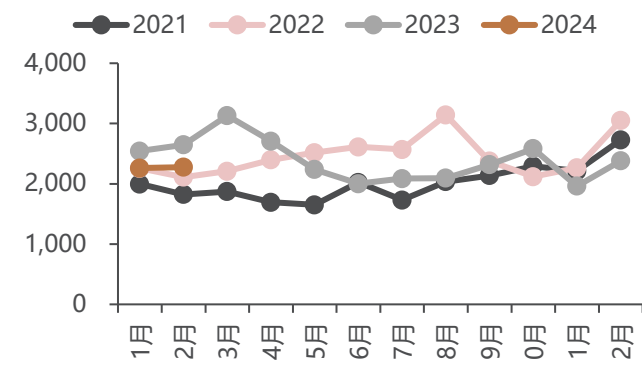
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图9: 行业整体四轮沙滩车出口量 (辆)



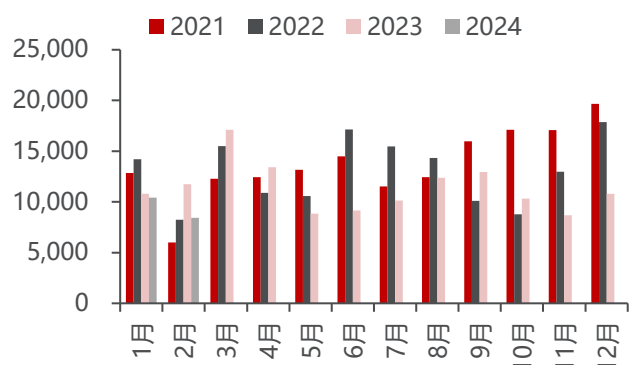
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图10: 行业整体四轮沙滩车月度出口单价 (美元)



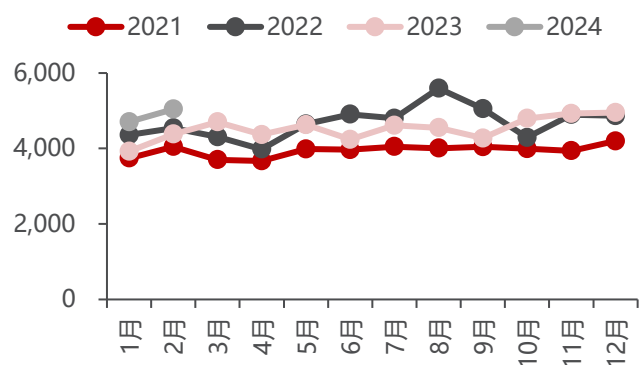
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图11: 春风动力四轮沙滩车出口量 (辆)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图12: 春风动力四轮沙滩车出口单价 (美元)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026