长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

丨证券研究报告丨



行业研究丨深度报告丨家用电器

摩托车出海：质价比领先，品牌力突围

请阅读最后评级说明和重要声明

报告要点

中国摩托车行业正由内需通勤驱动转向出口扩张与产品升级双轮驱动，出口占比持续提升，中大排量市场快速扩容；北美、欧洲具备高价值市场突破空间，中南美则有望贡献规模增量。复盘中国品牌出海，国内企业早期通过与国际品牌合作，积累制造及质量管理能力，并将“制造信用”转化为信任基础；此后依托供应链效率和快速产品迭代，产品质价比突出，并通过媒体投入及体育赛事持续提升品牌认知。以春风动力为代表，中国品牌已在欧美成熟市场实现初步突破。展望未来，伴随产品力不断提升及品牌运营能力增强，中国摩托车出海有望由规模扩张进一步迈向结构升级和品牌突破，推动全球市场份额与品牌价值持续提升。

分析师及联系人



陈亮

SAC：S0490517070017

SFC：BUW408



程潇莹

| 证券研究报告 |

2026-08-23

行业研究 | 深度报告

投资评级 看好 | 维持

摩托车出海：质价比领先，品牌力突围

总览：出口成为行业核心增长引擎，中大排量市场快速扩容

中国摩托车行业正由内需通勤驱动逐步转向出口扩张。2023—2025 年，中国燃油摩托车总销量由 1418 万辆提升至 1846 万辆；同期整车出口量由 832 万辆增至 1337 万辆，出口占总销量比重由 59%快速提升至 72%；与此同时，大于 250cc 摩托车销量由 2018 年的 8 万辆增长至 2025 年的 95 万辆，中大排量产品渗透率仍低但增长较快。海外需求扩张与国内消费升级有望共同推动行业销量中枢提升。

海外市场：欧美高价值市场，格局分散具备突破空间

海外摩托车市场呈现区域分化特征，北美总量相对稳定，其中美国市场产品均价较高，中大排量及休闲娱乐需求突出；中南美市场规模较大、品牌集中度较低，为中国品牌依托渠道和性价比优势扩大销量提供空间；欧洲市场保持稳步增长，需求主要集中于南欧和中西欧，且整体竞争格局较为分散。综合来看，欧美成熟市场有望承接中国品牌的产品高端化，中南美则有望贡献规模增量。欧洲 2025 年销量约 186 万台，其中南欧和中西欧合计贡献九成以上需求。

中国品牌出海路径复盘：制造体系逐步成熟，中国品牌全球突破

早期阶段，大长江、隆鑫、春风等企业通过与铃木、宝马、KTM 等国际品牌开展合资、发动机供应、整车制造及技术共享，逐步吸收国际品牌在动力系统、质量控制、生产管理和供应链协同等方面的经验，建立符合全球市场要求的制造体系；随着技术与制造能力沉淀，国际品牌合作进一步转化为自主品牌的“制造信用”，降低海外消费者对中国摩托车可靠性、一致性和耐久性的顾虑。在此基础上，中国品牌依托成熟供应链和较快的产品迭代速度，以更强动力、更丰富配置和更具竞争力的价格形成“越级产品”，推动竞争逻辑由单纯低价转向综合产品力提升；同时，通过国际车展、专业媒体评测及 Moto2、Moto3 等国际赛事持续扩大品牌曝光，逐步强化品牌认知。中国摩托车企业已积累夯实制造能力，由产品质价比打开市场，同时通过媒体投放以及体育赛事推动品牌认知建立，全球份额有望加速突破。

投资建议：出口扩张与产品力优势共振，关注具备全球化能力的中国品牌

产品力提升与品牌认知建立，正共同推动中国品牌由“产品出海”迈向“品牌出海”。中国品牌早期与铃木、宝马、KTM 等国际品牌的合作，帮助国内企业积累大排量发动机、整车制造及质量控制经验，并形成可反哺自主品牌的“制造信用”。中国品牌在 450-500cc 等中大排量领域已由单纯依赖低价，逐步转向在动力性能、硬件配置、智能化及外观设计等部分维度形成优势，在此基础上，媒体投入评测和国际赛事投入进一步降低海外消费者的品牌认知门槛，有望推动中国品牌竞争逻辑由供应链驱动的质价比优势，逐步升级为产品力、渠道力与品牌力的综合竞争。基于报告假设测算，中国品牌春风动力 2025 年在欧洲、北美的出货量市占率分别约为 3.0%和 1.9%，已在成熟市场实现初步突破。整体来看，出口高景气、中大排量渗透率提升及中国品牌由产品出海向品牌出海升级，重点推荐具备产品研发、渠道拓展及品牌运营能力的大排量出口龙头：春风动力。

风险提示

1、原材料价格波动风险；2、宏观经济波动导致需求回落的风险；3、市场竞争加剧风险；4、政策不及预期风险。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
603129	春风动力	买入

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《基于行业对比看白电龙头的红利价值重估》2026-08-06
- 《如何看黑电 MiniLED 渗透率提升潜力？》2026-08-05
- 《如何看扫地机欧洲市场需求及竞争格局？》2026-07-24

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

总览：出口成为行业核心增长引擎，中大排量市场快速扩容 6
海外市场：欧美高价值市场，格局分散具备突破空间 9
北美：总量相对稳定，高客单价市场 9
中南美：需求基础较好，竞争格局分散 10
欧洲：成熟市场稳步增长，南欧与中西欧贡献核心需求 11
中国品牌出海路径复盘：制造体系逐步成熟，中国品牌全球突破 12
借力国际品牌合作，夯实技术与质量体系 13
国际制造经验背书，降低自主品牌信任门槛 14
以明显价格差形成“越级配置”，产品质价比突出 15
媒体投放或赛事深耕，加快品牌认知建立 17
投资建议：出口扩张与产品力优势共振，关注具备全球化能力的中国品牌 21
风险提示 22

图表目录

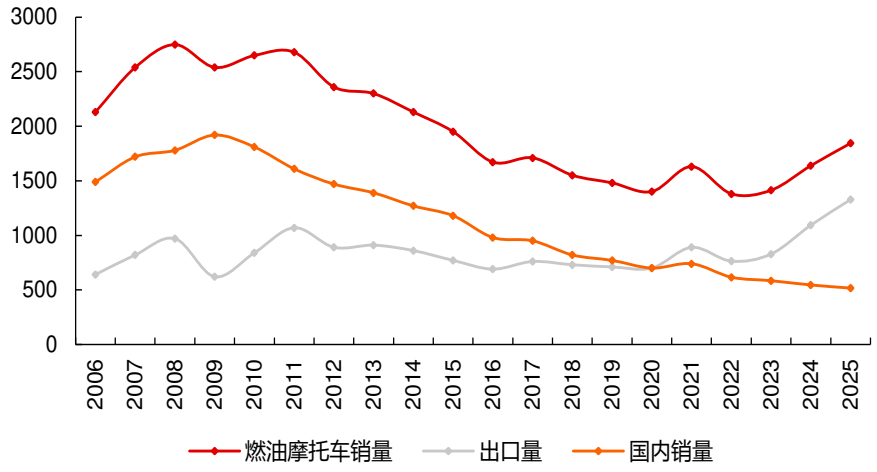
图 1：2025 年中国燃油摩托车销量达 1846.15 万辆（单位：万辆） 6
图 2：2025 年中国摩托车出口占总销量比重提升至 72% 7
图 3：2026 年 1-5 月中国摩托车出口延续较快增长（单位：万辆） 7
图 4：2025 年中国大于 250cc 摩托车销量达 95.0 万辆（单位：万辆） 7
图 5：2026 年以来大于 250cc 摩托车月度销量保持较高水平（单位：万辆） 7
图 6：2023 年 125 系列摩托车出口量达 479.5 万辆（单位：万辆） 8
图 7：150 系列摩托车销售量占比 2023 年达到 25% 8
图 8：中国摩托车出口结构仍以 125 及 150 系列为主（单位：万辆） 8
图 9：2025 年 125 及 150 系列出口量合计占比达 68% 8
图 10：中国摩托车销量以跨骑车和踏板车为主（单位：万辆） 9
图 11：中国摩托车产量结构同样以跨骑车和踏板车为主（单位：万辆） 9
图 12：2025 年北美市场市场规模达 216 万台（单位：千台） 9
图 13：2025 年墨西哥贡献北美摩托车市场约 69%的销量 9
图 14：美国市场每年销售量（单位：千台） 10
图 15：各地区均价（千美元/台） 10
图 16：2024 年美国市场竞争格局（出货量口径） 10
图 17：截至 2024 年摩托车注册量超过 10 万台的城市（单位：台） 10
图 18：2025 年中南美销售量达到 317.5 万台（单位：千台） 11
图 19：中南美市场竞争格局较为分散（数据截至 2025 年） 11
图 20：欧洲市场每年销售量（单位：千台） 11
图 21：需求主要聚焦于中西欧和南欧 11
图 22：中西欧摩托车市场本田与雅马哈份额领先（数据截至 2025 年） 12
图 23：东欧摩托车市场品牌较为多元（数据截至 2025 年） 12
图 24：北欧摩托车市场以日系品牌领先（数据截至 2025 年） 12

图 25：南欧摩托车市场集中度较低，本田保持相对领先（数据截至 2025 年）.....12
图 26：2025 年出口量前 10 的企业（单位：万台）.....13
图 27：2007 年铃木与大长江相关股东签署合资协议.....13
图 28：隆鑫自 2005 年开始与宝马合作.....13
图 29：2017 年春风与 KTM 正式签署合资协议成立春风凯特摩机车有限公司.....14
图 30：KTM 与春风的合作负责两款 LC8c 车型.....14
图 31：欧洲媒体在介绍 VOGE 时，直接强调隆鑫与宝马的合作关系.....14
图 32：VOGE 在媒体传播中表示 DS900X 的发动机技术架构与宝马 F850/F900 系列存在较深渊源.....14
图 33：中国品牌与日系品牌大排量产品对比（数据截至 2026/07/17）.....16
图 34：VOGE 从 2021 年起持续在米兰车展展示.....17
图 35：英国摩托车媒体 Visordown 对 DS900X 进行实车评测.....18
图 36：Goodwood 发布 DS900X 首骑评测.....18
图 37：2022-2026 年赛季中期，春风在 Moto2/Moto3 赛事中取得成绩.....19
图 38：MotoGP 赛事全球影响力.....20
图 39：假设 2025 年春风动力外销出货量中各个地区的占比.....20
图 40：2025 年春风动力在主要海外市场的出货量市占率测算.....20

总览：出口成为行业核心增长引擎，中大排量市场快速扩容

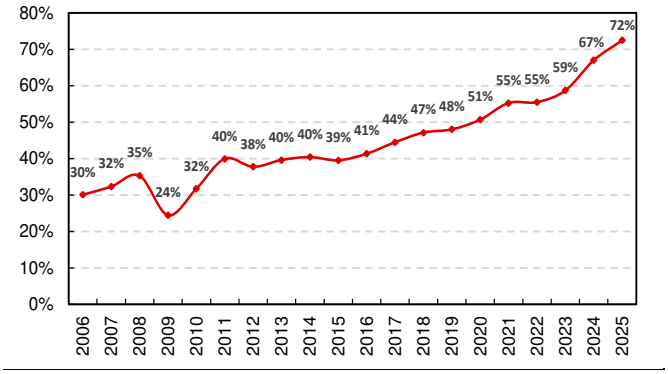
中国摩托车行业由内需主导逐步转向出口驱动，2026 年以来外销延续高景气、内销边际修复。从长期趋势看，国内摩托车市场在 2008 年前后达到阶段性高点后持续收缩，伴随城镇禁限摩、电动两轮替代以及居民出行方式升级，传统通勤型摩托车需求明显下滑，2020 年以来行业总销量逐步企稳，增长动力由国内存量需求转向海外市场拓展及中大排量产品升级。2023—2025 年，中国燃油摩托车总销量由 1418 万辆提升至 1846 万辆；同期整车出口量由 832 万辆增至 1337 万辆，出口占总销量比重由 59%快速提升至 72%，成为行业扩容的核心驱动力。国内销量由 2006 年的 1490 万辆下降至 2025 年的 510 万辆，反映传统国内通勤需求仍处于结构性调整阶段，但行业整体已凭借出口增长实现销量中枢回升。2026 年 1-5 月，国内摩托车总销量达到 832 万辆，同比增长 12.4%；其中出口 619 万辆，同比增长 17.9%，外销延续较强景气。展望后续，海外新兴市场交通工具需求、中国品牌渠道与供应链优势，以及中大排量产品出口升级仍将支撑行业景气度；国内市场则有望在休闲娱乐需求扩张、产品结构高端化及政策环境改善推动下逐步企稳，行业增长模式将继续由“内需通勤驱动”向“出口扩张与消费升级双轮驱动”转变。

图 1：2025 年中国燃油摩托车销量达 1846.15 万辆（单位：万辆）



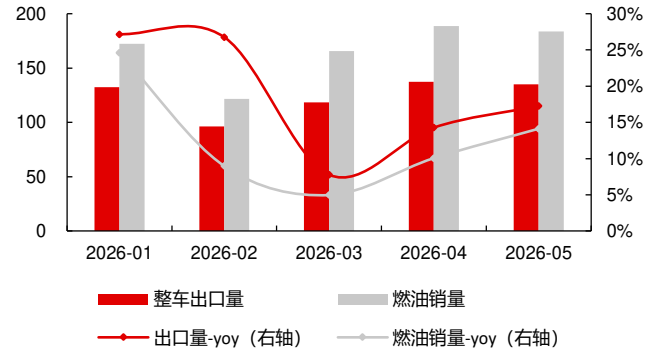
资料来源：中国摩托车商会，ITA，长江证券研究所

图 2：2025 年中国摩托车出口占总销量比重提升至 72%



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

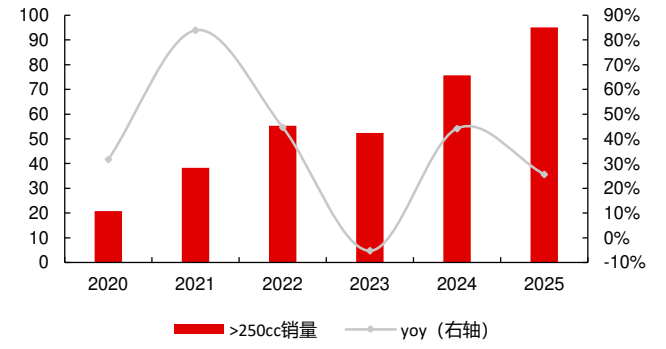
图 3：2026 年 1-5 月中国摩托车出口延续较快增长（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

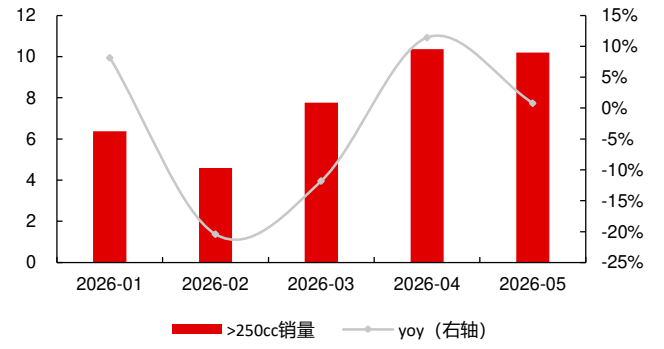
分排量段来看，中大排量摩托车当前占比仍低，但市场规模保持快速增长。中国排量大于 250cc 摩托车销量由 2018 年的 8.0 万辆提升至 2025 年的 95.0 万辆，年复合增速约 42%，占燃油摩托车销量的比重由约 0.5%提升至 5.1%。2024-2025 年销量分别同比增长 44%和 26%，延续较快扩张态势；2026 年以来月度销量虽受春节错期及高基数影响有所波动，但 4 月以来景气度逐步修复。整体来看，中大排量车型当前渗透率仍处于较低水平，伴随摩旅、休闲娱乐需求扩张及自主品牌产品供给持续丰富，仍具备较大成长空间。

图 4：2025 年中国大于 250cc 摩托车销量达 95.0 万辆（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

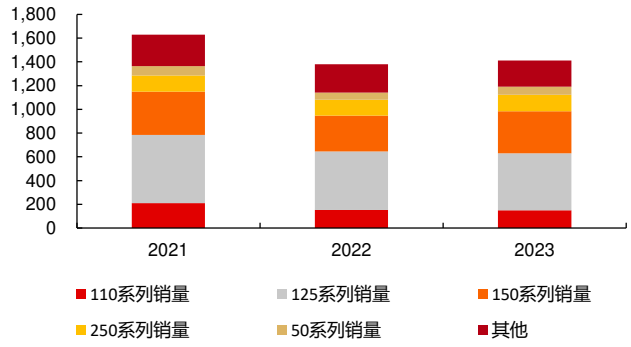
图 5：2026 年以来大于 250cc 摩托车月度销量保持较高水平（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

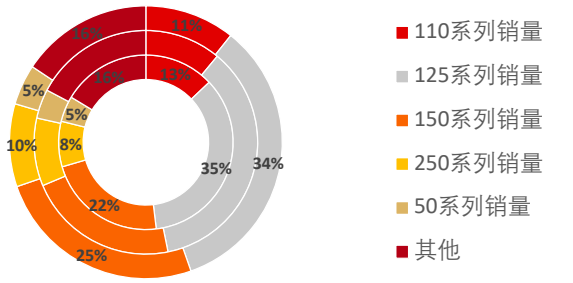
中国摩托车仍以中小排量产品为主，大排量段占比稳步提升。分排量来看，125 系列始终为中国摩托车销售的第一大排量段，2023 年销售量达 479.5 万辆，占比约 33.9%；150 系列销售量为 354.6 万辆，占比由 2021 年的 22.4%提升至 2023 年的 25.1%，产品结构呈现向更高排量升级的趋势。同期，110 系列销售占比由 12.9%下降至 10.7%，50 系列占比维持在 5%左右，250 系列占比则由 8.4%提升至 9.8%。整体来看，截至 2023 年中国摩托车销售仍以 125、150 系列等中小排量产品为主，两者 2023 年合计占比接近六成，其中 150 系列份额持续提升，反映海外市场需求及中国摩托车销售结构正逐步向中高排量升级。

图 6：2023 年 125 系列摩托车出口量达 479.5 万辆（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

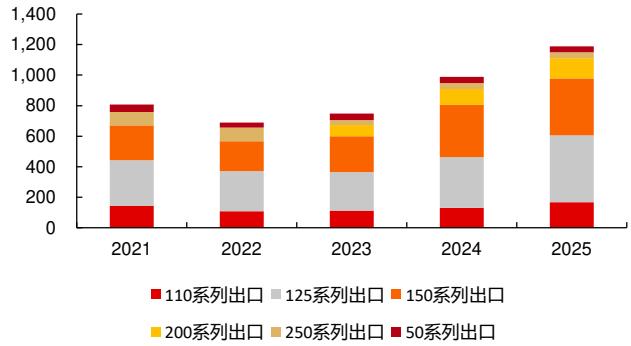
图 7：150 系列摩托车销售量占比 2023 年达到 25%



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所（注：内圈为 2021 年数据，中间层为 2022 年数据，外圈为 2023 年数据）

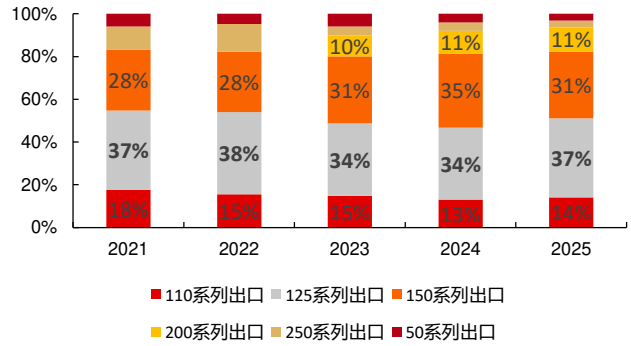
中国摩托车出口结构仍以 125 及 150 系列为主。分排量来看，125 系列始终为第一大出口排量段，2025 年出口量达到 438.7 万辆、占比 37%；150 系列出口量达到 371.7 万辆、占比 31%，二者合计贡献约 68%的出口量。与此同时，200 系列出口量由 2023 年的 72.3 万辆提升至 2025 年的 133.7 万辆，占比由 10%提升至 11%，中国摩托车出口在中小排量产品保持优势的基础上，产品结构逐步向更高排量延伸。

图 8：中国摩托车出口结构仍以 125 及 150 系列为主（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

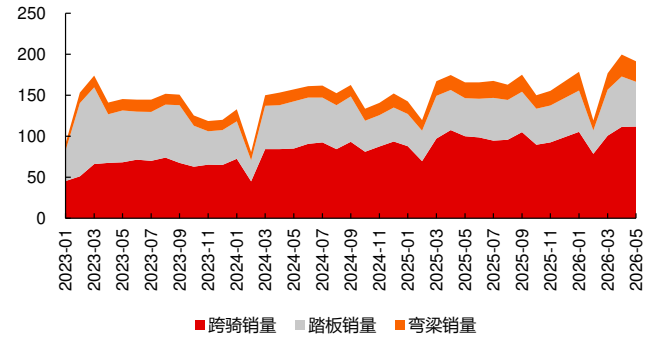
图 9：2025 年 125 及 150 系列出口量合计占比达 68%



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

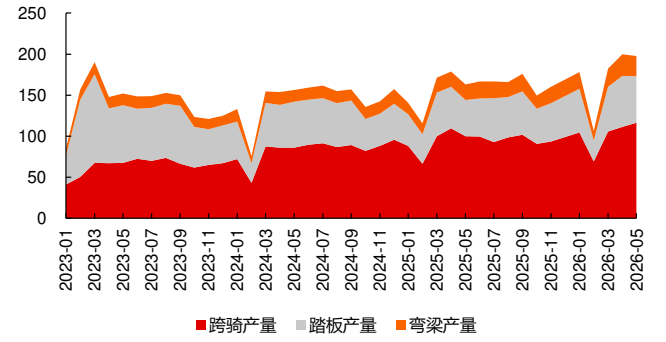
分车型来看，摩托车销量以跨骑车和踏板车为主，二者构成行业需求基本盘。跨骑车长期占据中国摩托车销量的主导地位，月度销量通常占整体销量的一半以上；踏板车为第二大车型，销量占比约三成，二者合计贡献行业绝大部分销量。相比之下，弯梁车销量规模相对较小。整体来看，中国摩托车市场已形成以跨骑车满足通勤、载货及长途骑行为主，以踏板车满足城市短途出行和便捷通勤需求为辅的车型结构。

图 10：中国摩托车销量以跨骑车和踏板车为主（单位：万辆）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

图 11：中国摩托车产量结构同样以跨骑车和踏板车为主（单位：万辆）



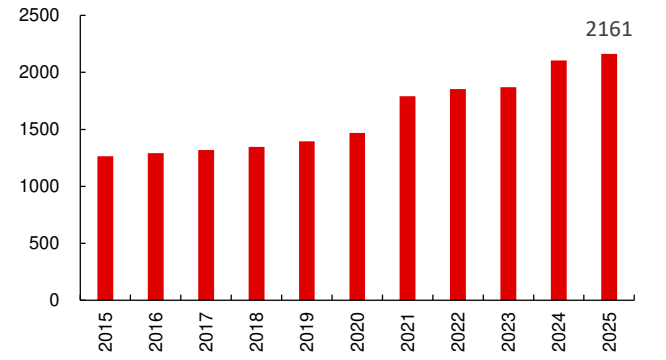
资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

海外市场：欧美高价值市场，格局分散具备突破空间

北美：总量相对稳定，高客单价市场

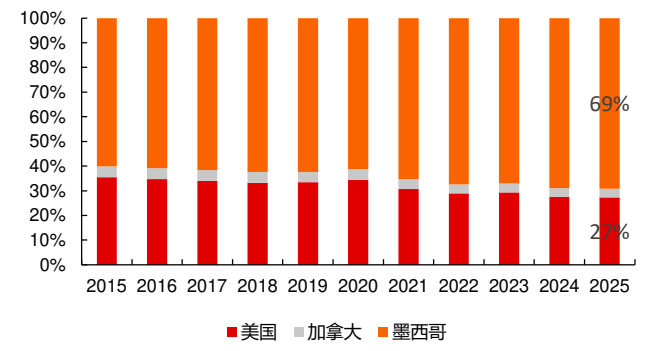
北美摩托车市场规模整体稳定，墨西哥贡献区域主要需求。近年来北美摩托车市场保持平稳增长，2024—2025 年销量均维持在 200 万台以上，2025 年市场规模约 216 万台，整体增速相对温和。分地区来看，墨西哥是北美最大的摩托车消费市场，2025 年销量占比约 69%；美国占比约 27%，加拿大占比较低。整体而言，北美市场总量较为稳定，区域需求主要集中于墨西哥市场。

图 12：2025 年北美市场市场规模达 216 万台（单位：千台）



资料来源：Statista，长江证券研究所

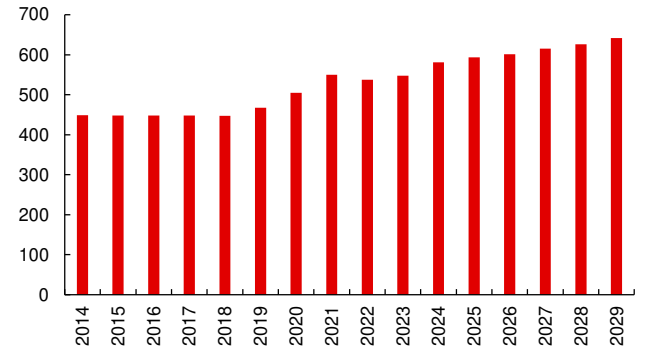
图 13：2025 年墨西哥贡献北美摩托车市场约 69%的销量



资料来源：Statista，长江证券研究所

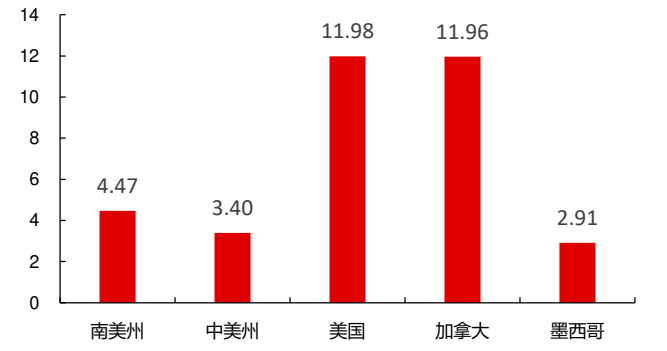
美国摩托车市场规模整体稳定，产品均价显著高于拉美市场。美国摩托车年销量由 2014 年的 45 万辆逐步提升至 2024 年的约 59 万辆，预计 2029 年达到 64 万辆，整体呈现稳步增长态势，但增速相对温和。从区域均价来看，2025 年美国摩托车平均售价约 1.20 万美元/台，与加拿大基本相当，明显高于南美洲、中美洲及墨西哥约 0.29 万—0.45 万美元/台的水平。整体来看，美国市场虽然销量规模相对有限，但消费结构更加偏向中大排量及休闲娱乐车型，较高的产品均价使其成为北美地区具有较高价值量的摩托车市场。

图 14：美国市场每年销售量（单位：千台）



资料来源：Statista，长江证券研究所

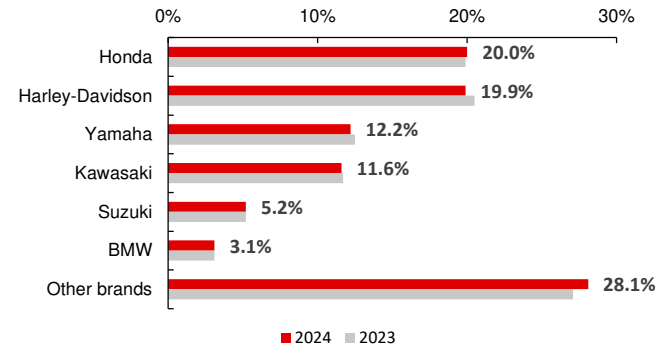
图 15：各地区均价（千美元/台）



资料来源：Statista，长江证券研究所

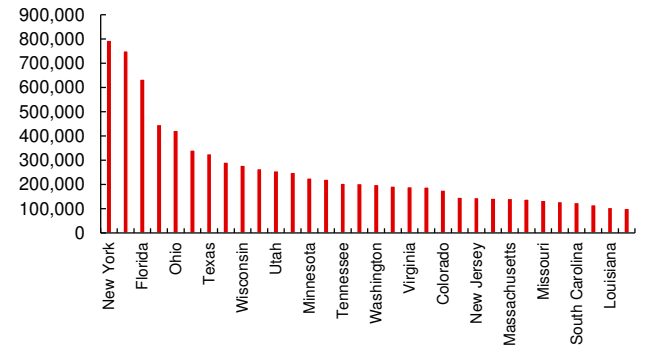
美国摩托车市场竞争格局较为分散，日系品牌与本土品牌共同占据主导。2024 年，本田以 20.0%的出货量份额位居美国市场首位，哈雷戴维森以 19.9%紧随其后；雅马哈、川崎分别占 12.2%和 11.6%，铃木与宝马份额分别为 5.2%和 3.1%，其余品牌合计占比约 28.0%。整体来看，美国市场尚未形成单一品牌绝对领先的格局，本田、雅马哈、川崎及铃木等日系品牌依托完整产品矩阵占据较大份额，哈雷戴维森则凭借本土品牌影响力及巡航车型优势保持领先地位。地区分布方面，美国摩托车保有量主要集中于纽约、佛罗里达、加利福尼亚、俄亥俄及得克萨斯等人口大州，其中纽约、佛罗里达和加利福尼亚注册量居前，美国摩托车需求主要分布于人口规模较大、道路条件较完善且骑行文化较成熟的州。

图 16：2024 年美国市场竞争格局（出货量口径）



资料来源：Statista，长江证券研究所

图 17：截至 2024 年摩托车注册量超过 10 万台的城市（单位：台）

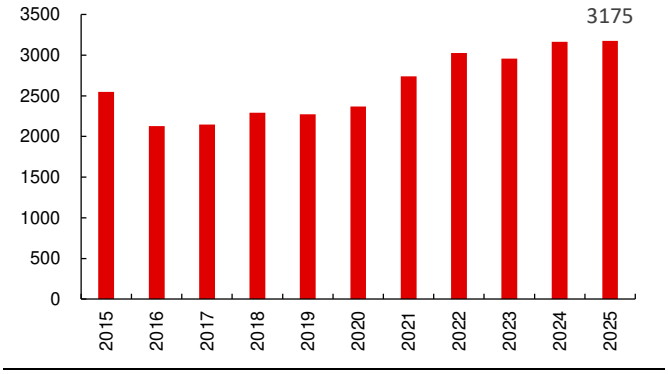


资料来源：Statista，长江证券研究所

中南美：需求基础较好，竞争格局分散

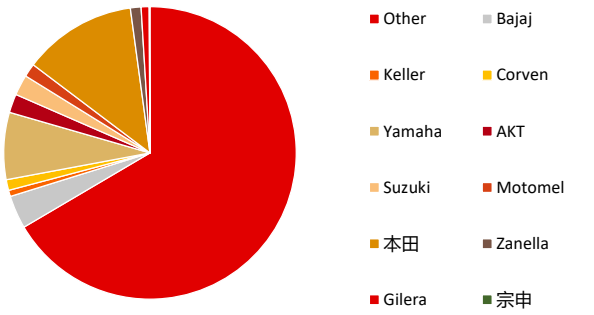
中南美摩托车市场规模大于北美，竞争格局较为分散。2015—2020 年，中南美摩托车销量整体在 210 万—250 万台区间波动，2021 年以来市场规模扩张，2025 年中南美市场销售量达到 317.5 万台，整体呈现稳中有升态势。分品牌来看，区域市场长尾特征较为突出，2025 年其他品牌合计占比约 66.5%；头部品牌中，本田以 12.6%的份额位居第一，雅马哈占比约 7.4%，Bajaj 占比约 3.7%，铃木占比约 2.3%，其余品牌份额相对分散。整体来看，中南美市场规模较大，但品牌集中度不高，本田、雅马哈等日系品牌具备一定领先优势，本土及印度、中国品牌亦占据部分市场份额。

图 18：2025 年中南美销售量达到 317.5 万台（单位：千台）



资料来源：Statista，长江证券研究所

图 19：中南美市场竞争格局较为分散（数据截至 2025 年）

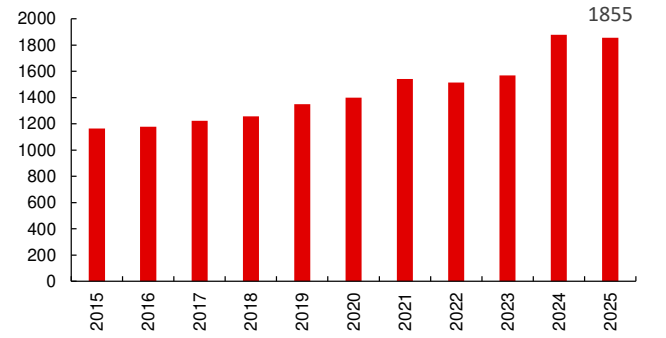


资料来源：Statista，长江证券研究所

欧洲：成熟市场稳步增长，南欧与中西欧贡献核心需求

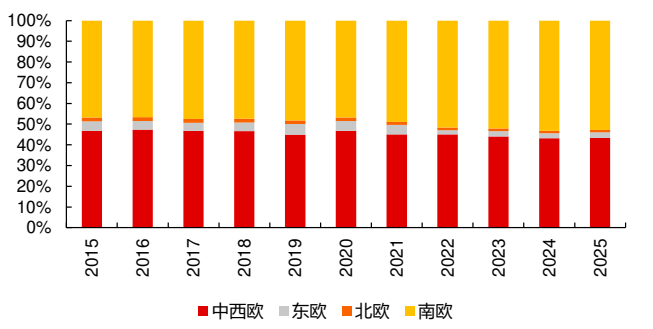
欧洲摩托车市场规模整体稳步扩张，需求主要集中于中西欧和南欧。2015—2021 年，欧洲摩托车销量由约 116 万台逐步提升至 154 万台，2022 年短暂回落后恢复增长，2025 年达到 186 万台的较高水平，整体增速相对平稳。从区域结构来看，中西欧和南欧长期贡献欧洲市场绝大部分需求，其中中西欧占比由 2015 年的约 47%逐步回落至 2025 年的约 43%，南欧占比则由约 47%提升至约 53%，成为区域增长的主要来源；北欧及东欧合计占比不足 10%。整体来看，欧洲摩托车市场总量较为稳定，需求高度集中于中西欧和南欧。

图 20：欧洲市场每年销售量（单位：千台）



资料来源：Statista，长江证券研究所

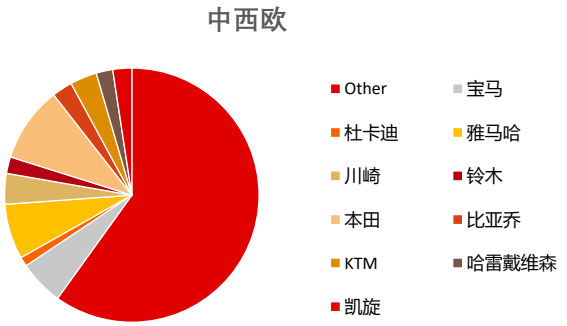
图 21：需求主要聚焦于中西欧和南欧



资料来源：Statista，长江证券研究所

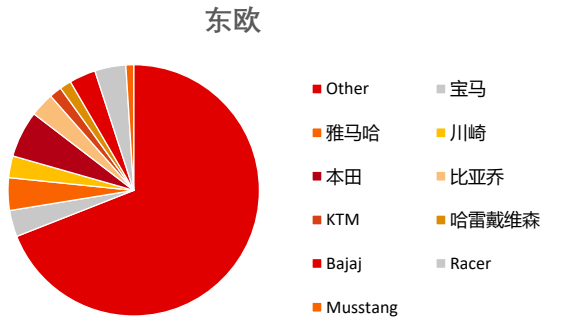
欧洲摩托车市场竞争格局较为分散。2025 年，中西欧、东欧、北欧和南欧均未形成单一品牌绝对主导的格局。分品牌来看，本田和雅马哈在欧洲主要区域均具备较强竞争力，其中 2025 年本田在中西欧、北欧和南欧的份额分别为 9.6%、9.4%和 10.2%，雅马哈分别为 7.0%、8.5%和 6.5%；宝马在中西欧和北欧的份额分别为 5.7%和 4.3%，高端市场优势相对突出。东欧市场品牌结构更为多元，除本田、雅马哈外，2025 年 Racer、Bajaj 等品牌亦占据一定份额。整体来看，欧洲市场呈现日系品牌广泛覆盖、欧洲品牌聚焦中高端、本土及区域性品牌分散竞争的格局。

图 22：中西欧摩托车市场本田与雅马哈份额领先（数据截至 2025 年）



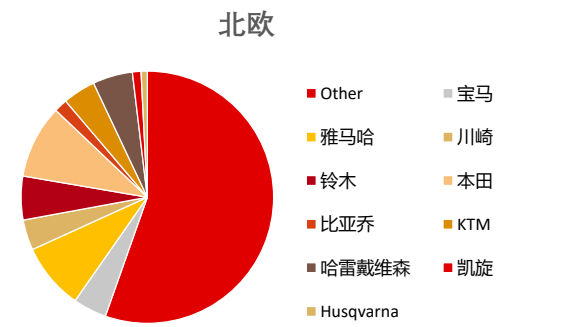
资料来源：Statista，长江证券研究所

图 23：东欧摩托车市场品牌较为多元（数据截至 2025 年）



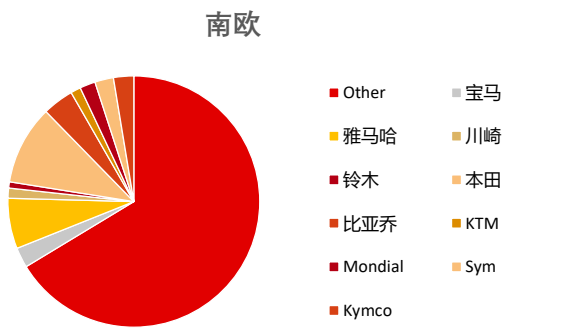
资料来源：Statista，长江证券研究所

图 24：北欧摩托车市场以日系品牌领先（数据截至 2025 年）



资料来源：Statista，长江证券研究所

图 25：南欧摩托车市场集中度较低，本田保持相对领先（数据截至 2025 年）



资料来源：Statista，长江证券研究所

中国品牌出海路径复盘：制造体系逐步成熟，中国品牌全球突破

2025 年 1-12 月，摩托车出口量排名前十位的企业共出口 821.25 万辆，占摩托车出口总量的 61.44%。

图 26：2025 年出口量前 10 的企业（单位：万台）



资料来源：中国摩托车商会，长江证券研究所

借力国际品牌合作，夯实技术与质量体系

与国际头部品牌的长期合作，帮助中国摩托车企业获得发动机技术、质量标准及规模制造经验。2007 年，铃木与大长江相关股东签署合资协议，成立常州豪爵铃木摩托车有限公司，合资工厂规划配备铸造、机械加工、发动机组装和整车组装等生产环节，初期规划年产能为 50 万辆，主要生产 125cc 铃木品牌及大长江自主品牌摩托车；隆鑫则自 2005 年起与宝马开展合作，由供应 650cc 发动机逐步积累大排量动力总成的批量制造能力。相较于单纯的代工生产，此类长期合作需要中国企业持续满足国际品牌在研发验证、供应链管理、生产一致性和质量追溯等方面的严格要求，从而推动其将外方技术标准和管理体系沉淀为自身制造能力。

图 27：2007 年铃木与大长江相关股东签署合资协议



资料来源：铃木官网，长江证券研究所

图 28：隆鑫自 2005 年开始与宝马合作



资料来源：隆鑫官网，长江证券研究所

春风与 KTM 的合作由渠道代理逐步深入至技术共享和全球生产，推动公司加快进入国际中大排量摩托车产业链。双方自 2012 年正式开展合作，合作范围涵盖代理销售、整车 CKD 及技术共享等多个环节，春风一度担任 KTM 中国区销售总代理；2017 年双方进一步成立合资公司，合作关系由市场端延伸至研发与制造端。目前，双方合作体系承担 KTM 790 DUKE 和 790 ADVENTURE 两款 LC8c 车型的全球生产。通过长期参与 KTM 中大排量车型的生产、质量管理及渠道运营，春风得以积累高性能车型开发、规模制造和全球市场运营经验，并将相关能力逐步反哺自主产品。

图 29：2017 年春风与 KTM 正式签署合资协议成立春风凯特摩机车有限公司



资料来源：骑士网，长江证券研究所

图 30：KTM 与春风的合作负责两款 LC8c 车型



资料来源：KTM 官网，长江证券研究所

国际制造经验背书，降低自主品牌信任门槛

国际品牌合作形成的“制造信用”，有助于降低欧洲消费者对中国新兴摩托车品牌可靠性和耐久性的认知门槛。对于 VOGE 等进入欧洲时间相对较短的品牌，消费者关注的重点不仅是纸面参数，更包括发动机可靠性、制造一致性及长期使用表现。隆鑫长期为宝马提供发动机及整车制造服务，使 VOGE 能够借助宝马合作经历向消费者传递其技术来源和制造能力；欧洲媒体在介绍 VOGE 及 DS900X 时，也往往主动强调隆鑫与宝马的合作关系，以及 DS900X 发动机技术架构与宝马 F850/F900 系列的渊源,英国 VOGE 代理渠道转载的 Bennetts 评测则直接将 DS900X 与宝马 F800/F900 系列比较。通过将消费者熟悉的国际品牌与自主产品建立技术和制造层面的联系，VOGE 能够将隆鑫长期积累的制造能力转化为面向终端市场的品牌信任。

图 31：欧洲媒体在介绍 VOGE 时，直接强调隆鑫与宝马的合作关系



资料来源：Youtube，长江证券研究所

图 32：VOGE 在媒体传播中表示 DS900X 的发动机技术架构与宝马 F850/F900 系列存在较深渊源



资料来源：Youtube，长江证券研究所

以明显价格差形成“越级配置”，产品质价比突出

中国品牌在中大排量摩托车领域已由“性价比追赶”逐步转向部分产品维度领先，动力参数、配置丰富度与价格竞争力优势尤为突出。以 450—500cc 排量段运动摩托车为例，春风 450SR-S 搭载 449.5cc 并列双缸发动机，最大功率达到 38kW，并通过 270°曲轴、单摇臂、TFT 仪表及车联网等配置强化运动属性和智能化体验；隆鑫无极 RR525 则凭借 494cc 排量和 50.5N·m 最大扭矩，在低中转动力储备和公路适用性方面形成差异化优势。相较之下，Kawasaki Ninja 500 等日系产品在电子配置和硬件丰富度相对保守，且终端售价明显高于同排量国产车型；Yamaha 在 400—500cc 仿赛市场仍存在产品空档，现有 R3 在排量和绝对动力层面已难以直接对标新一代国产 450cc 车型。整体来看，日系品牌或在耐久可靠性、品牌积淀及二手保值率方面仍具优势，但中国品牌依托更快的产品迭代速度、成熟的供应链体系和本土市场需求洞察，已在同价位动力性能、智能化配置、外观设计及综合性价比等方面实现反超，产品竞争逻辑正从以低价换取市场，逐步转向以更高配置和更强性能推动中大排量市场份额提升。

图 33：中国品牌与日系品牌大排量产品对比（数据截至 2026/07/17）

品牌	春风	隆鑫无极	Yamaha	Kawasaki
代表车型	**450SR-S**	**RR525**	**YZF-R3**	**Ninja 500**
发动机	水冷并列双缸、DOHC、270°曲轴	水冷并列双缸、DOHC	水冷并列双缸、DOHC	水冷并列双缸、DOHC
排量	449.5cc	494cc	321cc	451cc
最大功率	38kW / 9,500rpm	约41kW	约31kW	不同市场标定存在差异
最大扭矩	40N·m / 7,750rpm	50.5N·m	约29.5N·m	约42.6N·m
整备质量	171kg	172kg	约169kg	171kg
座高	795mm	785mm	780mm	785mm
油箱	14L	14.5L	14L	14L
国内参考售价	**2.798万元**	约2.9万元	-	**4.58万元**
产品定位	高性能入门仿赛	大扭矩运动仿赛	轻量化入门仿赛	均衡型中量级运动跑车
各分项性能				
动力性能	**功率较高，270°曲轴兼顾低中转扭矩与声浪，动力调校偏运动**	排量和扭矩占优，50.5N·m更适合中低转加速及公路巡航	排量明显偏小，高转顺畅但绝对动力弱于450–500cc车型	动力输出线性，低中转易用性强，但极限功率并非主要卖点
操控基础	171kg整备质量，轴距1,370mm，运动化程度较高	172kg车重控制较好，但底盘设定更偏综合道路使用	车身窄、座高低、转向轻巧，城市和弯道灵活性较强	轻量化网格车架、1,375mm轴距，操控友好且稳定
制动与悬架	单摇臂、运动化悬架及较高规格制动构成明显配置优势	基础硬件规格较高，但品牌调校成熟度仍有提升空间	硬件规格适中，优势主要来自成熟调校而非配置堆叠	前41mm正置前叉、后Uni-Trak多连杆，设定偏舒适和易控
电子配置	5英寸TFT、投屏导航、4G车联网、6D传感器、OTA等，智能化领先	TFT仪表、滑动离合等配置较全，智能化水平处于国产主流水平	电控相对基础，以ABS、仪表互联等实用功能为主	标准版配置较基础，SE版增加TFT、无钥匙启动、USB-C等
动力质感	270°双缸更接近V型双缸的脉冲感，声浪和骑行乐趣较好	动力充沛、扭矩较强，但细腻度及高转延展不及四缸	发动机高转顺滑，震动控制成熟，但动力储备有限	动力平顺、油门响应自然，适合新手和日常使用
外观设计	仿赛姿态激进，定风翼、单摇臂等元素强化性能形象	传统全包围仿赛造型，视觉体量感较强	R系列家族设计成熟，具有较强赛事品牌认知	Ninja家族设计延续性强，整体相对耐看、均衡
价格竞争力	**突出，不到3万元即可获得较强动力、配置和运动化设计**	**较强**，以更大排量和扭矩形成性价比	与450cc车型不构成完全正面对比，排量与动力处于下一级别	售价约为国产车型的1.6倍，主要依靠品牌、品质和调校支撑
品牌及质量认知	国产中大排量龙头，全球渠道和赛事投入持续提升	隆鑫制造基础扎实，发动机及整车出口经验丰富	操控调校、发动机可靠性及R系列品牌资产突出	Ninja系列认知度高，质量稳定性与驾驶成熟度较强

资料来源：春风动力官网，无极官网，雅马哈官网，川崎官网，长江证券研究所

媒体投放或赛事深耕，加快品牌认知建立

持续参加 EICMA 等国际头部车展，有助于 VOGE 保持稳定新品曝光，并逐步建立覆盖多个品类的品牌形象。自 2021 年以来，VOGE 持续在米兰车展展示新品，展出产品由 SR4 踏板车、500AC 复古街车，逐步扩展至 DS900、800DS Rally 等 ADV 车型以及 RR500S、RR660S 等运动产品，其海外产品矩阵持续丰富。对于进入欧洲时间相对较短的中国品牌而言，大型车展不仅是发布新品的平台，也能够集中触达当地经销商、专业媒体及核心摩托车用户，提升品牌在渠道端和消费端的可见度。

图 34：VOGE 从 2021 年起持续在米兰车展展示



资料来源：EICMA 官网，长江证券研究所

海外专业媒体的实车评测，帮助 VOGE 将配置和价格优势转化为更具可信度的产品口碑。英国专业摩托车媒体 Visordown 和 Goodwood 分别对 DS900X 开展实车测试，评价维度覆盖道路操控、外观做工、低速稳定性、骑行姿态、非铺装道路适应性、标准配置及终端价格。其中，Visordown 认为 DS900X 凭借较为丰富的配置和实际骑行表现，已成为值得认真考虑的中国中大型 ADV 车型，其约 8,999 英镑的售价亦具备较强吸引力。第三方媒体通过实际骑行形成的评价更容易获得消费者信任，为终端销售和品牌认知提升提供支撑。

图 35：英国摩托车媒体 Visordown 对 DS900X 进行实车评测



资料来源：Visordown 官网，长江证券研究所

图 36：Goodwood 发布 DS900X 首骑评测



资料来源：Goodwood 官网，长江证券研究所

持续深耕国际顶级赛事，中国品牌春风动力已逐步将赛事投入转化为品牌全球化的重要支点。春风动力坚持“以赛促研、以赛创牌”，自 2022 年成为中国首家进入 MotoGP 体系 Moto3 组别的摩托车品牌以来，持续加大赛事资源投入，并由早期的积分区竞争逐步实现领奖台、分站冠军乃至世界冠军突破：2022 年首次完整参赛即获得车队年度第 7 名，2023 年取得两次 Moto3 领奖台；2024 年与 Aspar 车队合作后赛事竞争力显著跃升，David Alonso 全年取得 14 场胜利并夺得 Moto3 车手世界冠军，车队同时获得车队及制造商冠军，实现“三冠王”；此后春风进一步将赛事布局延伸至 Moto2，2025 年 Moto2 车队合计取得 3 场分站胜利，Moto3 新秀 Máximo Quiles 亦取得 3 胜、9 次领奖台及年度第 3 名，春风动力已初步形成覆盖 Moto3 与 Moto2 的车手培养和车队运营体系。春风多年持续参与 MotoGP 系列赛事，不仅有助于积累高强度赛道环境下的车辆调校、数据分析和赛事运营经验，更能够借助冠军成绩、明星车手及全球赛事传播持续强化品牌的高性能标签；随着其在欧洲等大排量摩托车核心市场的赛事曝光和用户触达不断增加，赛事资产有望进一步反哺产品推广、经销商拓展及用户社群建设，推动春风由性价比导向的中国摩托车品牌逐步向具备国际认知度的中高端品牌升级。

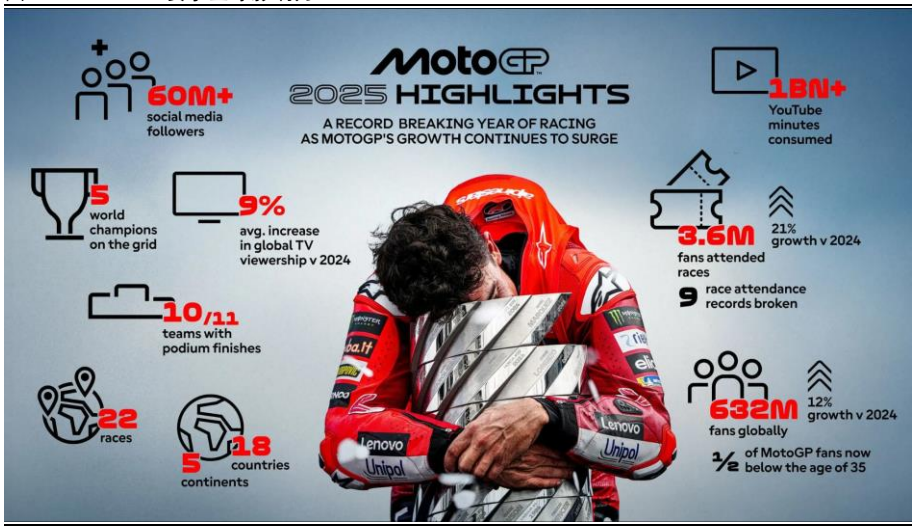
图 37：2022-2026 年赛季中期，春风在 Moto2/Moto3 赛事中取得成绩

年份	组别	合作车队及主要车手	核心成绩
2022	Moto3	CFMOTO Racing PrüstelGP；Carlos Tatay、Xavier Artigas	车队年度第7，累计170分；Tatay、Artigas分别获得87分、83分；尚未取得分站胜利
2023	Moto3	CFMOTO Racing PrüstelGP；Xavier Artigas、Joel Kelso	取得2次领奖台：Artigas美国站季军、Kelso澳大利亚站季军；车手年度排名分别约第15和第18位
2024	Moto3	CFMOTO Aspar Team；David Alonso、Joel Esteban	David Alonso获得年度车手冠军，全年14场胜利、421分；车队同时获得车队冠军和制造商冠军，实现Moto3“三冠王”
2024	Moto2	CFMOTO Aspar Team；Jake Dixon、Izan Guevara	**CFMOTO品牌开始出现在Moto2车队体系**；Jake Dixon取得分站胜利和多个领奖台
2025	Moto3	CFMOTO Aspar Team；Máximo Quiles等	Quiles新秀赛季取得3场胜利、9次领奖台，获得年度最佳新秀，年度积分榜第3
2025	Moto2	CFMOTO Aspar Team；Daniel Holgado、David Alonso	合计取得3场胜利：Holgado 2胜、Alonso 1胜；Holgado获得5次领奖台、年度第6及最佳新秀；Alonso获得约5次领奖台
2026年截至赛季中期	Moto3	Máximo Quiles、Marco Morelli	Quiles在前半赛季取得多场胜利并大幅领先积分榜；车队位居车队积分榜首位
2026年截至赛季中期	Moto2	Daniel Holgado、David Alonso	Alonso取得荷兰站胜利及多个杆位、领奖台；Holgado保持积分榜前列并多次登台

资料来源：motorsport，春风动力官网，《阿斯报》（AS），长江证券研究所

国际赛事持续投入有望成为春风动力提升欧美市场品牌认知的重要抓手。MotoGP 体系拥有较强的全球传播能力，2025 年全球粉丝规模达到 6.32 亿人，比赛周末的观众达到 360 万人次，官方社交媒体粉丝超过 6000 万；同时，赛事商业价值和观众基础高度集中于欧洲，能够帮助春风持续触达西班牙、意大利、法国、德国及英国等成熟摩托车市场的核心爱好者群体。相较于单纯广告投放，领奖台和世界冠军能够增加品牌在赛事直播、新闻报道、颁奖仪式及社交媒体中的自然曝光，并为 CFMOTO 的运动性能和中高端定位提供竞技层面的可信背书。尽管赛事投入并非海外销量增长的唯一原因，但其与产品升级、渠道扩张和本地化营销形成协同，有助于春风逐步突破中国摩托车品牌在欧美成熟市场知名度和高端认知相对不足的约束，并将赛事曝光进一步转化为新品推广、用户社群和经销商拓展动能。

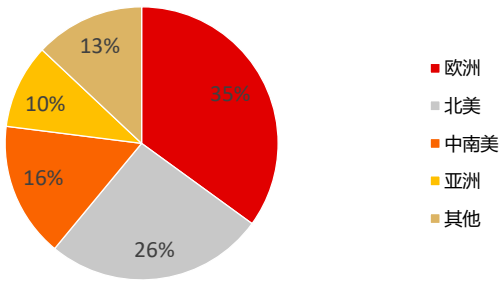
图 38：MotoGP 赛事全球影响力



资料来源：MotoGP 官网，长江证券研究所

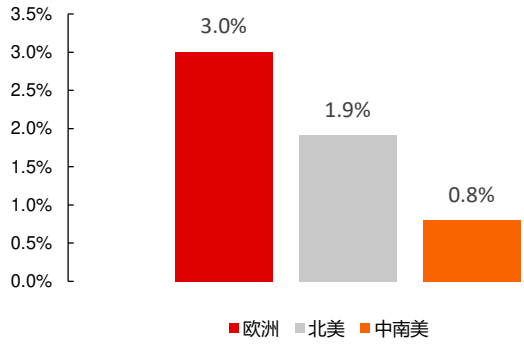
基于假设测算，中国品牌春风动力在欧美中大排量摩托车市场已形成一定规模突破。由于春风动力未披露 2025 年外销在各区域的具体结构，我们参考其全球化经营重心及海外市场布局，假设欧洲、北美、中南美、亚洲及其他地区分别占外销量的 35%、26%、16%、10%和 13%；在此基础上，结合各区域摩托车市场规模测算，春风动力 2025 年在欧洲、北美和中南美的出货量市占率分别约为 3.0%、1.9%和 0.8%。其中，欧洲市场市占率已达到约 3%，表明公司在传统日系、欧系品牌占据主导的成熟市场中已实现初步突破；北美市占率接近 2%，其产品、渠道及品牌认知正在逐步建立。考虑到春风近年来持续完善中大排量产品矩阵，并通过 Moto2、Moto3 等国际赛事强化品牌曝光和运动性能标签，赛事营销、产品升级与海外渠道扩张有望形成协同，推动公司在欧美市场由“进入市场”向“提升份额”阶段演进。

图 39：假设 2025 年春风动力外销出货量中各个地区的占比



资料来源：长江证券研究所

图 40：2025 年春风动力在主要海外市场的出货量市占率测算



资料来源：Statista，春风动力公司公告，长江证券研究所

投资建议：出口扩张与产品力优势共振，关注具备全球化能力的中国品牌

中国摩托车行业正由内需通勤驱动转向出口扩张。2023—2025 年，中国燃油摩托车总销量由 1418 万辆提升至 1846 万辆；同期整车出口量由 832 万辆增至 1337 万辆，出口占总销量比重由 59%快速提升至 72%；同期大于 250cc 摩托车销量持续扩容，反映行业增长动力正由国内存量需求转向海外市场拓展与产品结构升级。分区域看，北美市场总量相对稳定但美国客单价较高，中南美市场容量较大且竞争格局分散，欧洲需求主要集中于南欧和中西欧，均为中国品牌进一步提升销量与份额的重要市场。

产品力提升与品牌认知建立，正共同推动中国品牌由“产品出海”迈向“品牌出海”。中国品牌早期与铃木、宝马、KTM 等国际品牌的合作，帮助国内企业积累大排量发动机、整车制造及质量控制经验，并形成可反哺自主品牌的“制造信用”。中国品牌在 450-500cc 等中大排量领域已由单纯依赖低价，逐步转向在动力性能、硬件配置、智能化及外观设计等部分维度形成优势，在此基础上，媒体投入评测和国际赛事投入进一步降低海外消费者的品牌认知门槛，有望推动中国品牌竞争逻辑由供应链驱动的质价比优势，逐步升级为产品力、渠道力与品牌力的综合竞争。基于报告假设测算，中国品牌春风动力 2025 年在欧洲、北美的出货量市占率分别约为 3.0%和 1.9%，已在成熟市场实现初步突破。整体来看，出口高景气、中大排量渗透率提升及中国品牌由产品出海向品牌出海升级，重点推荐具备产品研发、渠道拓展及品牌运营能力的大排量出口龙头：春风动力。

风险提示

1、**原材料价格波动风险。**电动两轮车成本中直接原材料占比较高，如直接原材料价格短期内快速上涨，企业可能来不及通过终端价格等手段转移，进而大幅影响盈利表现。

2、**宏观经济波动导致需求回落的风险。**电动两轮车品类带有偏可选及部分耐用品消费特征，用户收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济出现波动将导致用户购买意愿下降，或将对行业整体消费形势造成压力。

3、**市场竞争加剧风险。**在新的产业机遇下，同行企业的经营策略也更加积极，在新产品推出节奏和价格策略方面可能会对公司的销售情况带来影响，进而对于公司收入和盈利带来挑战。

4、**政策不及预期风险。**公司以及行业未来的发展受新国标修订、以旧换新政策的进度影响，本轮政策实际力度及落地节奏会对刺激效果具有不确定性，可能影响公司整体经营情况，导致电动两轮车行业及企业的业绩增速受到影响。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。