仅供内部参考，请勿外传

两轮及特种车行业报告

存量市场启新篇，出海提速与结构升级共振

两轮及特种车行业正在产业转型和全球竞争的战略节点，当前摩托车、全地形车和电动自行车三大赛道共同受益于出口增长和产品结构升级（摩托车大排量化、全地形车高端化、两轮电动车电摩化/智能化），行业逐渐从“规模扩张”迈向“高质量增长”，建议关注行业相关投资机会。

- **摩托车行业：**国内结构升级，海外份额提升，行业从“规模扩张”迈向“高质量增长”。**（1）行业结构升级：**摩托车消费正从由传统代步需求向休闲娱乐、高品质消费升级，推动大排量市场销量快速提升。2025 年 250cc 以上车型销量达 95.2 万辆，同比+25.9%，其中 500cc 以上车型销量同比+107.6%，成为行业增长最快的细分领域。对标欧美成熟市场，中国中大排量摩托车渗透率存在较大差距，内销/出口大排量渗透率仍有较大提升空间。**（2）出口高景气度：**行业增长动力逐步由国内需求向出口需求转移，据摩托车商会数据，2025 年我国摩托车整车出口 1336.6 万辆，同比增长 21.3%；出口金额 88.5 亿美元，同比增长 26.78%，出口规模创近五年新高，海外销量占行业总销量比重已经提升至 60.8%。其中大排量出口增速尤为亮眼，2023-2025 年 250cc+出口分别为 19.8/35.9/53.5 万辆，同比+54.9%/+81.3%/+49.0%，出口市场正从“规模扩张”向“价值提升”转型。**（3）龙头壁垒深厚：**2025 年燃油/电动/大排量（500cc+）摩托车 CR3 分别为 29%、56%和 85%，头部企业优势较为明显。
- **全地形车行业：**全地形车是兼具娱乐与实用属性的特种车赛道，且为典型的出口导向型行业，国内 90%以上的产品均销往海外，国产厂商凭借高性价比优势快速抢占市场份额。投资逻辑围绕两条主线：**（1）产品高端化升级：**2021-2025 年出口量 CAGR 约 1.7%，但出口金额 CAGR 达 11.6%，在出口量高位盘整背景下，出口额持续高增，充分印证国产整车企业产品结构正在持续优化，加速向 UTV/SSV 等高附加值车型迈进。**（2）龙头份额高度集中：**行业“一超多强”特征明显，春风动力、涛涛车业、重庆润通出口数量占全国 73.6%，出口金额占 82.5%。其中春风动力一家独占全国出口额的 74.0%，连续多年位居全国第一。
- **电动两轮车行业：**电动两轮车赛道的投资逻辑围绕“短期新国标切换重塑格局、中期智能化与高端化集中、长期看第二曲线”展开。**（1）新国标加速竞争格局集中：**新国标对三电技术、智能化、合规生产要求全面提升，落后产能加速出清。2025 年国内内销市场 CR3 达到 56.6%。传统品牌（雅迪/爱玛）凭借渠道+供应链在大众价格带保持优势；智能化品牌（九号/小牛）在 4000 元以上高端价格带形成差异化优势。**（2）电摩升级+智能化重塑估值体系：**新国标对电动自行车合规要求趋严，性能需求外溢至电动摩托车。2026 年工信部第 407 批公告显示，雅迪、九号、爱玛、小牛、极核等品牌集中申报电摩新品，2026 年上半年两轮车市场形成“电自遇冷、电摩走高”的消费转向。**（3）出海成为第二曲线：**2025 年电动两轮车出口 2672 万辆（+20.8%），出口额 489 亿元（+18.1%），创历史新高。2026 年 H1 出口维持高增长，出口量 1597 万辆（+30.9%），出口额 317 亿元（+31.5%），出口景气度远高于内需市场。

推荐（维持）

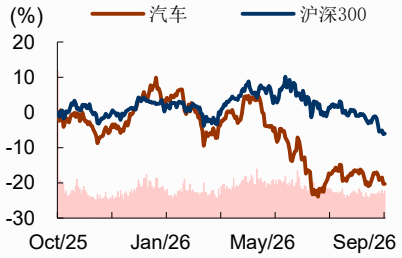
中游制造/汽车

行业规模

		占比%
股票家数（只）	270	5.2
总市值（十亿元）	3631.1	3.3
流通市值（十亿元）	3144.3	3.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.5	-17.6	-22.9
相对表现	1.1	-12.1	-14.6



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《零跑连续三月交付破 10 万，华为和赛力斯敲定新合作—汽车行业周报》2026-10-07

2、《Optimus 机器人产量快速提升，上汽与华为深化协同—汽车行业周报》2026-09-27

3、《“金九”新车密集上市，问界合作模式调整—汽车行业周报》2026-09-20

汪刘胜 S1090511040037
wangls@cmschina.com.cn
梁镫月 S1090525070007
liangdengyue@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

- **投资建议：**（1）出海是三大赛道的最大公约数，中国两轮/特种车行业凭借完整供应链+极致性价比+技术迭代优势，发展全球扩张路径。（2）高端化/智能化是企业长期竞争力和利润弹性的核心来源，摩托车大排量化、全地形车 UTV/SSV 化、两轮电动车电摩化/智能化分别代表各赛道的产品结构升级方向。建议关注两轮/特种车行业的出海&结构性机会，摩托车领域关注钱江摩托；全地形车出口关注春风动力、涛涛车业；电动自行车领域建议关注雅迪控股、爱玛科技、九号公司-W、小牛电动、新日股份等。
- **风险提示：新国标切换风险、关税政策变动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险等。**

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 行业总体概况：出海提速，结构升级.....7

二、 摩托车：行业从“规模扩张”迈向“高质量增长”.....10

1、 行业情况：产销整体向好，大排量摩托车增长迅速.....10

2、 出口：出口维持高景气度，大排量摩托车出口亮眼.....14

3、 竞争格局：格局整体稳定，大排量 CR3 高达 85%.....17

三、 全地形车：增长斜率温和，结构升级是核心变量.....23

1、 行业情况：行业总量增速有限，户外文化+娱乐驱动需求.....23

2、 出口：北美、欧洲为核心消费市场，国内出口为主导.....25

3、 竞争格局：“一超多强”特征明显，国内龙头市占 70%+.....26

四、 电动两轮车：政策驱动拐点，龙头受益格局重塑.....32

1、 行业情况：新国标切换，行业产销节奏“先扬后抑”.....32

2、 出口：从产品出海到品牌出海，打造第二增长曲线.....36

3、 竞争格局：整体头部集中，新势力在中高端加速扩张.....37

五、 投资建议.....40

六、 风险提示.....40

图表目录

图 1：行业内主要上市公司及业务范围.....7

图 2：两轮及特种车行业上市公司竞争图谱.....7

图 3：摩托车的分类.....10

图 4：2021-2025 年中国摩托车产量及同比增速（万辆）.....11

图 5：2021-2025 年中国摩托车销量及同比增速（万辆）.....11

图 6：2025-2026 年摩托车月度产量及同比增速（万辆）.....11

图 7：2025-2026 年摩托车月度销量及同比增速（万辆）.....11

图 8：两轮/三轮摩托车销量情况（万辆）.....12

图 9：两轮/三轮摩托车销量结构（%）.....12

图 10：燃油/电动摩托车销量情况（万辆）.....12

图 11：燃油/电动摩托车销量增速（%）.....12

仅供内部参考，请勿外传

图 12：2023-2024 年主要排量车型销售情况（万辆）.....13
图 13：2023 年主要排量车型销售占比.....13
图 14：2024 年主要排量车型销售占比.....13
图 15：大排量/小排量销量情况（万辆）.....14
图 16：大排量销量及同比增速（万辆、%）.....14
图 17：摩托车国内/海外销量情况（万辆）.....14
图 18：国内/海外摩托车销量增速（%）.....14
图 19：摩托车出口量及同比增速（万辆）.....15
图 20：摩托车出口额及同比增速（亿美元）.....15
图 21：各类型排量出口情况（万辆）.....15
图 22：各类型排量出口同比增速（%）.....15
图 23：各类型排量出口结构（%）.....16
图 24：大排量摩托车出口量及同比增速（万辆，%）.....16
图 25：2023-2025 出口前十国家摩托车金额及数量.....17
图 26：2024 年全球摩托车品牌市场份额.....18
图 27：2025 年燃油摩托车市场份额（按销量，%）.....19
图 28：2025 年燃油摩托车企业销量排名（TOP10）.....19
图 29：2025 年电动摩托车市场份额（按销量，%）.....20
图 30：2025 年电动摩托车企业销量排名（TOP10）.....20
图 31：春风动力燃油摩托车销量（万台）.....21
图 32：春风动力燃油摩托车销售收入（亿元）.....21
图 33：钱江摩托摩托车销量（万台）.....22
图 34：钱江摩托营业收入（亿元）.....22
图 35：全地形车的分类.....23
图 36：全球全地形车销量及同比增速（万辆）.....24
图 37：全球全地形车销量结构（%）.....24
图 38：2021-2025 年全球 ATV 销量及同比增速.....25
图 39：2021-2025 年全球 UTV&SSV 销量及同比增速.....25
图 40：全球主要市场 ATV 和 UTV 规模（2025 VS 2032）.....25
图 41：2021-2025 年中国全地形车出口总量及同比增速.....26
图 42：2021-2025 年中国全地形车出口总额及同比增速.....26
图 43：2025 年全球市场主要企业排名.....27

仅供内部参考，请勿外传

图 44：2025 年 ATV 市场竞争格局 27
图 45：2025 年 UTV 市场竞争格局 27
图 46：北极星发展历程图 28
图 47：北极星 Off Road 业务收入及同比 28
图 48：2024 年中国全地形车市场竞争格局 29
图 49：春风动力大排量产品矩阵丰富 30
图 50：春风动力全地形车出口额占国内行业总出口额比重 31
图 51：中国电动自行车产量规模及同比走势（万辆） 33
图 52：电动两轮车出口数量（万辆） 36
图 53：电动两轮车出口总额（亿元） 36
图 54：中国品牌在海外电动两轮车市场的份额 36
图 55：2024 年不同价格带两轮电动车品牌销量分布 39

表 1：摩托车行业主要销量&出口数据 8
表 2：全地形车行业全球销量&出口数据 8
表 3：电动两轮车销量&出口数据 9
表 4：中国对各大洲摩托车出口数量（万辆）及同比增速 16
表 5：2025 年我国摩托车出口按地区情况 16
表 6：国内摩托车产业集群 18
表 7：国内重点摩托车企业主营业务与产业布局 18
表 8：2025 年大排量摩托车细分市场销量排名前五企业 20
表 9：2025 年摩托车出口量前十企业 20
表 10：春风动力燃油摩托车主要产品系列 21
表 11：全地形车的分类 23
表 12：全球全地形车核心生产企业情况概览 27
表 13：北极星（Polaris）全地形车产品布局 28
表 14：春风动力全地形车分为三大产品系列 29
表 15：电动自行车区别于电动摩托车 32
表 16：三代电动自行车强制性国家标准核心要求对比 33
表 17：2024 版新国标实施对整车厂及产业链的影响 34
表 18：新国标对电动自行车成本的影响 35

仅供内部参考，请勿外传

表 19：国内主要电动两轮车企业海外布局.....37
表 20：国内主要电动两轮车企业基本情况.....37
表 21：2025 年国内电动两轮车品牌内销市场份额.....38
表 22：2025 年国内电动摩托车企业销量排名.....39
表 23：行业内主要上市公司估值对比（截至 2026 年 10 月 11 日）.....40

仅供内部参考，请勿外传

一、行业总体概况：出海提速，结构升级

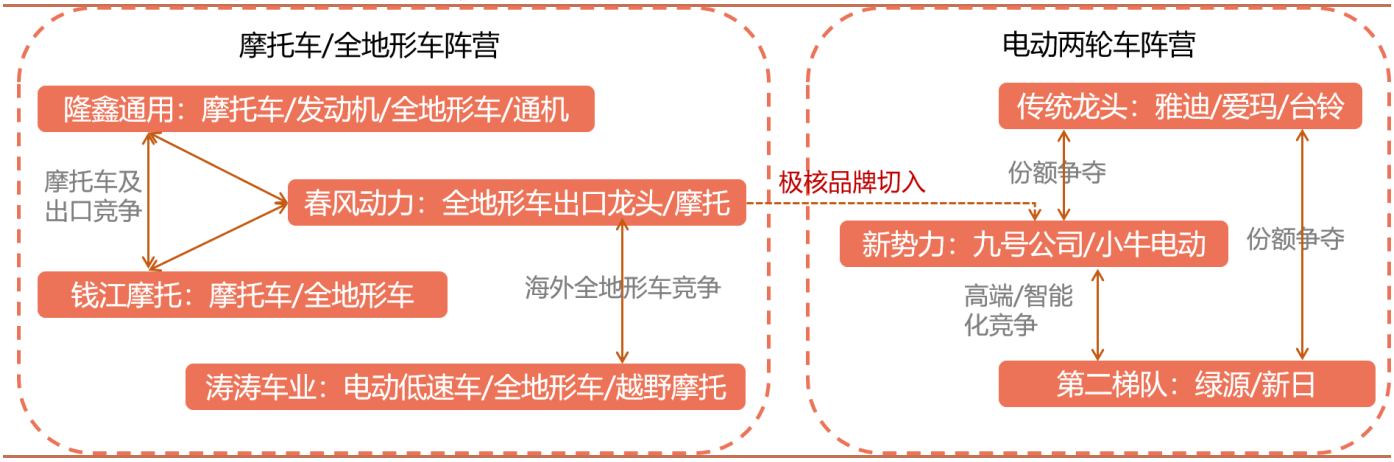
两轮车行业范围广泛，业内生产商经营范围通常包括摩托车、四轮全地形车、电动自行车、滑板车和平衡车等各类产品品类，用于出行行业的多样化选择。摩托车厂商如隆鑫通用、钱江摩托和春风动力均同步布局了全地形车和电动摩托车；全地形车主要厂商为春风动力，涛涛车业、隆鑫通用和钱江摩托也有所涉及全地形车业务；电动两轮车（电摩+电动自行车）的专业厂商如爱玛科技、新日股份、台铃科技、小牛电动、雅迪控股、绿源集团控股，多以电动自行车为核心业务，同步布局电动摩托车、电动踏板车、电动三轮车等业务。

图 1：行业内主要上市公司及业务范围

公司	业务布局情况			
	摩托车	全地形车	电动自行车	其他
春风动力	油摩★为主+电摩	√★	√	零配件及其他
涛涛车业	油摩为主+电摩	√	√	电动低速车★、电动滑板车、电动平衡车
隆鑫通用	油摩★为主+电摩	√		摩托车发动机、通用机械
钱江摩托	油摩★为主+电摩	√	√	零配件及其他
九号公司-W	电摩★	√	√	电动滑板车★、Ebike、服务机器人及其他
爱玛科技	电摩		√★	电动三轮车及其他
新日股份	电摩		√★	特种车及其他
台铃科技	电摩		√★	电动三轮车、电池及其他
小牛电动	电摩		√★	滑板车、儿童车及其他
雅迪控股	电摩		√★	电动踏板车、电池及充电器、零配件及其他
绿源集团控股	电摩		√★	电动踏板车、Ebike、电池、电动两轮车部件

资料来源：各公司公告、招商证券
注：标注“★”的业务为公司的核心业务

图 2：两轮及特种车行业上市公司竞争图谱



资料来源：各公司公告、招商证券绘制

仅供内部参考，请勿外传

摩托车行业：国内结构升级，海外份额提升，行业从“规模扩张”迈向“高质量增长”。**（1）行业结构升级：**摩托车消费正由传统代步需求向休闲娱乐、高品质消费升级，推动大排量市场销量快速提升。2025 年 250cc 以上车型销量达 95.23 万辆，同比+25.87%，其中 500cc 以上车型销量同比+107.56%，成为行业增长最快的细分领域。对标欧美成熟市场，中国中大排量摩托车渗透率存在较大差距，内销/出口渗透率仍有较大提升空间。**（2）出口高景气度**：行业增长动力逐步由国内需求向出口需求转移，据摩托车商会数据，2025 年我国摩托车整车出口 1336.57 万辆，同比增长 21.33%；出口金额 88.50 亿美元，同比增长 26.78%，出口规模创近五年新高，海外销量占总销量比重已经提升至 60.8%。其中大排量出口增速尤为亮眼，2023-2025 年 250cc+出口分别为 19.8/35.9/53.5 万辆，同比+54.9%/+81.3%/+49.0%，出口市场正从“规模扩张”向“价值提升”转型。**（3）龙头壁垒深厚：**2025 年燃油/电动/大排量（500cc+）摩托车 CR3 分别为 29%、56%和 85%（500cc+），头部企业优势较为明显。

表 1：摩托车行业主要销量&出口数据

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
国内摩托车销量（万辆）	2,019.5	2,142.0	1,899.1	1,992.3	2,196.8
YOY		6.1%	-11.3%	4.9%	10.3%
大排量摩托车销量（万辆）	33.3	55.3	52.5	75.7	95.2
YOY		66.2%	-5.1%	44.0%	25.9%
国内摩托车出口量（万辆）	897.5	764.5	831.7	1,101.6	1,336.6
YOY		-14.8%	8.8%	32.5%	21.3%
大排量摩托车出口量（万辆）	12.3	12.8	19.8	35.9	53.5
YOY		4.1%	54.9%	81.3%	49.0%

资料来源：中国摩托车商会、钱江摩托公告、招商证券

全地形车行业：全地形车是兼具娱乐与实用属性的特种车赛道，且为典型的出口导向型行业，国内 90%以上的产品均销往海外，国产厂商凭借高性价比优势快速抢占市场份额。投资逻辑围绕两条主线：**（1）产品高端化升级：** 2021-2025 年出口量 CAGR 约 1.7%，但出口金额 CAGR 达 11.6%，在出口量高位盘整背景下，出口额持续高增，充分印证国产整车企业产品结构正在持续优化，加速向高附加值车型迈进。**（2）龙头份额高度集中：**春风动力、涛涛车业、重庆润通出口数量占全国 73.62%，出口金额占 82.50%。其中春风动力一家独占全国出口额的 74.01%，连续多年位居全国第一。行业竞争模式已从单纯的“中国制造，多国出口”升级为“多基地制造，全球市场运营”。

表 2：全地形车行业全球销量&出口数据

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
全球全地形车销量（万辆）	103.5	94.5	96.5	94.5	97.0
YOY		-8.7%	2.1%	-2.1%	2.6%
国内全地形车出口量（万辆）	44.5	40.1	36.8	48.7	47.6
YOY		-9.9%	-8.2%	32.3%	-2.4%
国内全地形车出口总额（亿美元）	9.0	9.9	8.7	12.1	13.9
YOY		10.4%	-12.1%	38.7%	15.4%

资料来源：北极星年报、春风动力公告、摩托车商会、中汽协、招商证券

电动两轮车行业：电动两轮车赛道的投资逻辑围绕“短期新国标切换重塑格局、中期智能化与高端化集中、长期看第二曲线”展开。**（1）新国标加速竞争格局集中：**新国标对三电技术、智能化、合规生产要求全面提升，落后产能加速出清。2025 年国内内销市场 CR3 达到 56.6%。传统品牌（雅迪/爱玛）凭借渠道+供应

仅供内部参考，请勿外传

链在大众价格带保持优势；智能化品牌（九号/小牛）在 4000 元以上高端价格带形成差异化优势。**（2）电摩升级+智能化重塑估值体系：**新国标对电动自行车合规要求趋严，性能需求外溢至电动摩托车。2026 年 6 月工信部第 407 批公告显示，雅迪、九号、爱玛、台铃、小牛、极核等品牌集中申报电摩新品，2026 年上半年两轮车市场形成“电自遇冷、电摩走高”的消费转向。**（3）出海成为第二曲线：**2025 年电动两轮车出口 2672 万辆(+20.8%)，出口额 489 亿元(+18.1%)，创历史新高。2026 年 H1 出口维持高增长，出口量 1597 万辆（+30.9%），出口额 317 亿元（+31.5%），出口景气度远高于内需市场。

表 3：电动两轮车销量&出口数据

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
全球电动两轮车销量（万辆）	6,820.0	8,000.0	8,320.0	8,090.0	9,200.0
YOY		17.3%	4.0%	-2.8%	13.7%
国内电动两轮车销量（万辆）	5,250.0	5,840.0	5,880.0	5,280.0	6,100.0
YOY		11.2%	0.7%	-10.2%	15.5%
国内电动摩托车销量（万辆）	394.3	763.3	481.1	346.7	350.6
YOY		93.6%	-37.0%	-27.9%	1.1%
国内电动两轮车出口（万辆）	2,279.4	1,610.3	1,504.6	2,211.3	2,672.2
YOY		-29.4%	-6.6%	47.0%	20.8%

资料来源：高标科技招股书、弗若斯特沙利文、海关总署、招商证券
注：行业没有官方披露的电动两轮车销量数据，不同研究机构口径可能存在差异

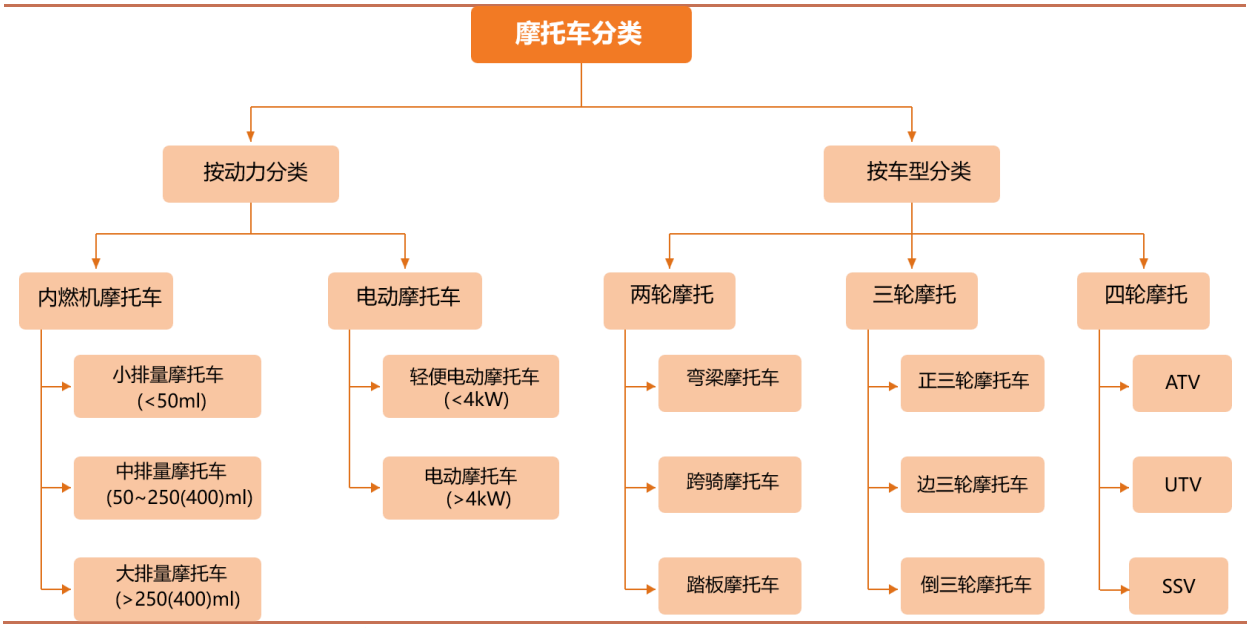
仅供内部参考，请勿外传

二、摩托车：行业从“规模扩张”迈向“高质量增长”

1、行业情况：产销整体向好，大排量摩托车增长迅速

摩托车的消费正从传统的载货、通勤工具，向休闲娱乐、个性表达方向转变。摩托车一般指由发动机或电机驱动，靠手把操纵前轮转向的两轮或三轮车，摩托车轻便灵活，行驶迅速，广泛用于巡逻、客货运输及体育运动等车辆器械。摩托车种类较多，主要可以按动力和按车型两大维度进行分类：按动力分类，分为内燃机摩托车（根据排量细分为<50ml 的小排量、50~250(400)ml 的中排量、>250(400)ml 的大排量摩托车）和电动摩托车（根据功率细分为<4kW 的轻便电动摩托车和>4kW 的电动摩托车）；按车型分类，细分为两轮摩托（包含弯梁、跨骑和踏板）、三轮摩托（包含正三轮、边三轮和倒三轮）和四轮摩托（主要包含 ATV 和 UTV）。目前摩托车行业已较为成熟，不同种类的摩托车基本覆盖了所有群体，小排量的普通车主要用于中短距离通勤，单价几千到上万不等，是目前的主流市场产品，大排量的高端车型主要用于休闲娱乐目的，价格在几万到几十万不等。摩托车行业将逐步减少低端同质化产品供给，防范价格战内卷，重点发力大排量、高品质车型，强化产品的性能、设计与个性化配置。

图 3：摩托车的分类



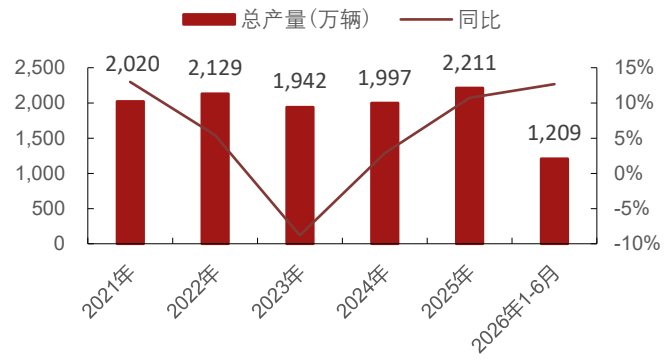
资料来源：华经产业研究院、招商证券

摩托车行业总体保持稳健增长，产品结构不断优化，增长韧性进一步增强。据中国摩托车商会数据，在经历 2023 年阶段性调整后，行业恢复增长态势，2023-2025 年销量同比增速分别为-11.34%、4.91%和 10.26%。其中，2025 年我国摩托车产销量分别达 2210.93 万辆和 2196.77 万辆，同比分别增长 10.71%和 10.26%，创近五年新高，重回稳健增长通道。进入 2026 年，这一增长态势得以延续，2026 年 1-6 月全行业产销量分别达到 1208.50 万辆和 1206.85 万辆，同比分别增长 12.68%和 12.53%。行业整体保持恢复性增长态势，运行质量持续改善，产品结构不断优化，行业发展动能正由规模扩张逐步向结构升级转变。这一特征的根本驱动在于消费升级下的“娱乐化”转型，传统代步需求逐步饱和，用户对个性化、休闲娱乐骑行体验的需求显著上升，推动行业产品结构从传统代

仅供内部参考，请勿外传

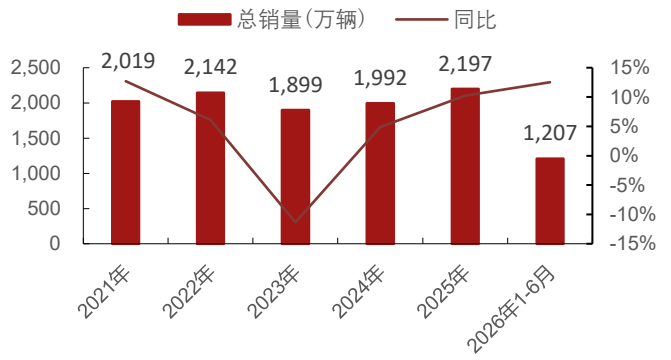
步向多元化、高端化加速转型。

图 4：2021-2025 年中国摩托车产量及同比增速（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

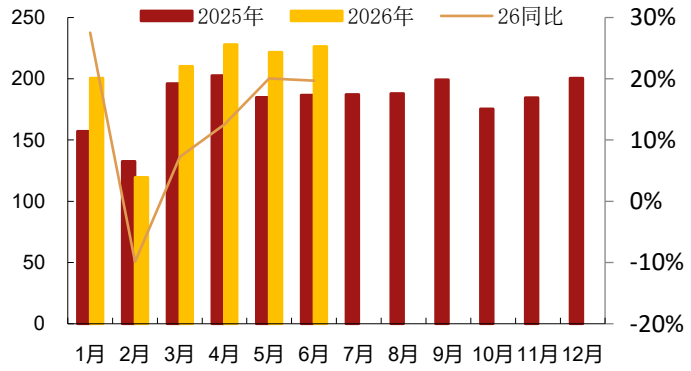
图 5：2021-2025 年中国摩托车销量及同比增速（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

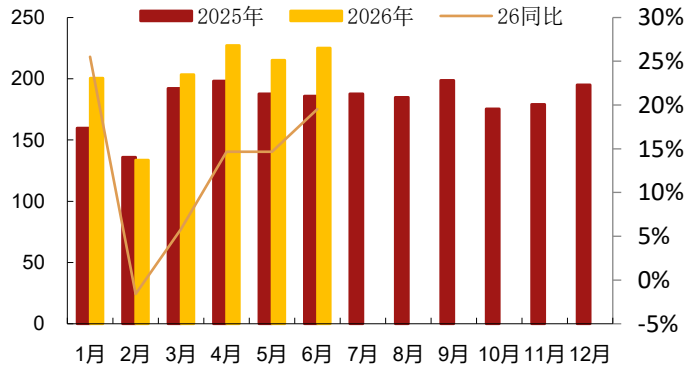
行业产销具有一定季节性特征，整体呈现“春夏季旺、秋冬季淡”的规律，但具体节奏会因车型用途（通勤/玩乐）、地域气候以及出口市场而有所不同。分季度来看，春节及气温因素对 Q1 销量影响较为明显，节后产销快速恢复。Q2、Q3 为行业旺季，3 月通常是开春后的首个销量反弹拐点，4 月至 9 月达到全年峰值。Q4 受季节因素影响，产销较三季度略有下降。此外， 2026 年 1-6 月，行业产销整体保持较好的增长态势，除 2 月份产销同比下滑，其他月度销量同比均有提升，行业运行总体保持向好态势。

图 6：2025-2026 年摩托车月度产量及同比增速（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 7：2025-2026 年摩托车月度销量及同比增速（万辆）

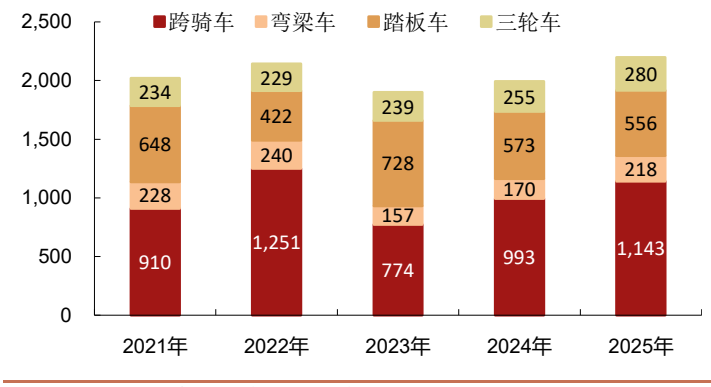


资料来源：中国摩托车商会、招商证券

二轮跨骑车是市场最主流的车型，销量占比 52.0%。从车型结构来看，二轮摩托车仍占据绝对主导地位，2025 年销量 1916.44 万辆，占比 87.24%；三轮摩托车销量 280.33 万辆，占比 12.76%，主要满足货运、农村运输等细分需求，整体需求保持稳定。跨骑车仍为最大细分品类，占比 52.01%；踏板车占比 25.29%，受城市通勤需求带动保持较高景气度；弯梁车占比 9.94%，市场格局整体保持稳定。从近五年变化趋势来看，踏板车份额在 2023 年出现阶段性扩大后有所回落，其余车型份额年度间波动较小，全行业车型销量的规模排序整体稳定。

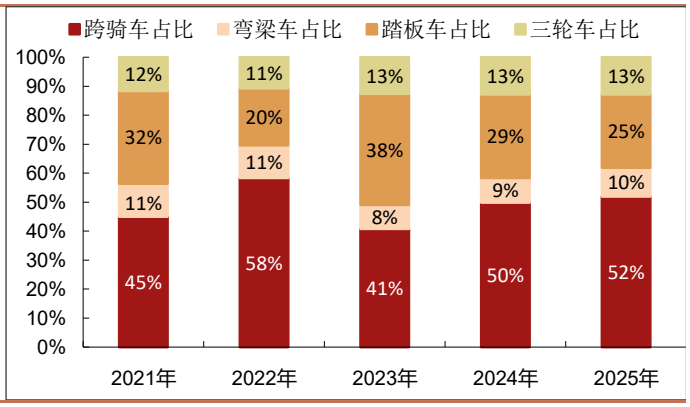
仅供内部参考，请勿外传

图 8：两轮/三轮摩托车销量情况（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 9：两轮/三轮摩托车销量结构（%）

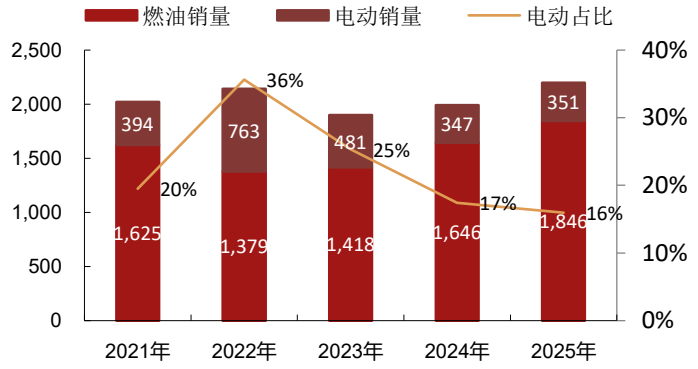


资料来源：中国摩托车商会、招商证券

燃油摩托车仍是市场主流，是支撑行业规模的核心基本盘。2025 年我国燃油摩托车销量达 1846.15 万辆，同比增长 12.16%；电动摩托车销量为 350.62 万辆，同比增长 1.14%，燃油摩托车仍是行业增长的核心驱动力，电动摩托车相对增速偏弱。结合 2021-2025 年走势观察，燃油车销量增速在近三年持续保持正增长；电动车销量增速则在 2022 年冲高后大幅回落，至 2025 年微幅转正，而 2025 年电动摩托车销量占比为 15.96%。燃油车作为基本盘保持核心支撑，电动车增速平稳，电动化率下行，主要因为行业从政策驱动向市场驱动过渡。燃油车凭借技术成熟度与实用场景优势维持刚需，电动车则在规范引导下进入理性发展阶段。

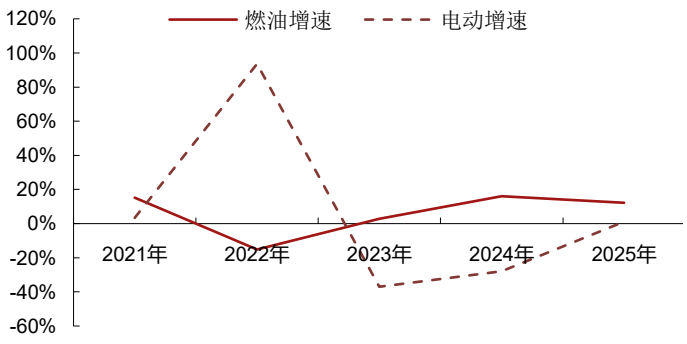
电动摩托车市场潜力巨大，全球渗透提速。国内市场上，新国标政策推动市场规范化，电摩有望承接部分高速电动自行车升级需求，据安永博智隆预测，预计 2030 年国内电动摩托车销量将达 400 万辆，市场集中度将持续提升。海外市场上，东南亚、非洲等地区在环保政策（如越南“油摩禁令”）与补贴激励下，需求进入快速增长通道。在电动化技术迭代、产业链配套成熟及基础设施完善的驱动下，预计到 2030 年，全球电动摩托车渗透率将达到 25%，市场空间广阔。

图 10：燃油/电动摩托车销量情况（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 11：燃油/电动摩托车销量增速（%）



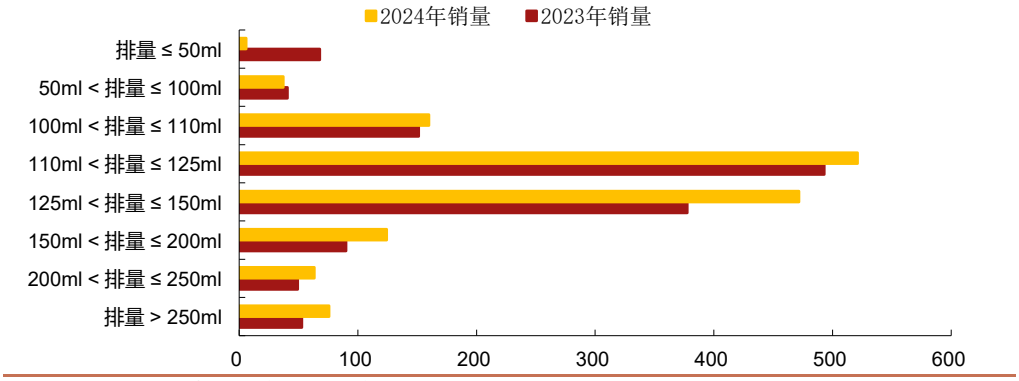
资料来源：中国摩托车商会、招商证券

产品结构不断升级，大排量摩托车销量快速提升。从不同排量车型的销售结构来看，110-125cc 和 125-150cc 车型占据主要市场份额，主要是由于排量 ≤150cc 的燃油摩托、以及所有电动摩托车均可免征购置税，且市场主要需求为传统代步而非休闲娱乐，150cc 及以下燃油摩托车在通勤场景中应用最广、价格带适中，而电动摩托车也满足部分替代需求，因此中小排量车型长期占据主流。而近年来，消费升级持续推动中大排量市场扩容，2025 年大排量休闲娱乐摩托车（排量 250cc 以上，不含 250cc）产销 95.37 万辆和 95.23 万辆，同比增长 23.3%和

仅供内部参考，请勿外传

25.87%，成为行业增长最快的细分领域之一，行业产品结构正由传统代步需求向休闲娱乐、高品质消费升级。这一升级的驱动因素是收入水平提升、年轻消费者崛起及摩托车文化普及，用户更愿意为性能、设计与骑行乐趣支付溢价。中大排量休闲娱乐需求崛起，正是“娱乐化”消费趋势的集中体现，加速行业向多元化、高端化转型。

图 12：2023-2024 年主要排量车型销售情况（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券
备注：摩托车商会暂未公开披露 2025 年各排量销售数据

图 13：2023 年主要排量车型销售占比

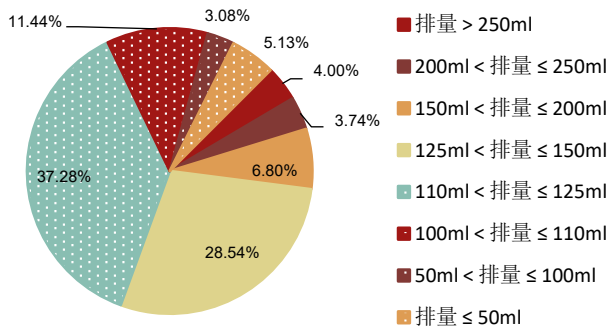
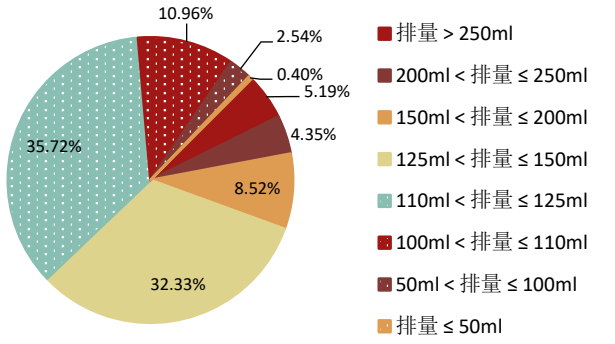


图 14：2024 年主要排量车型销售占比



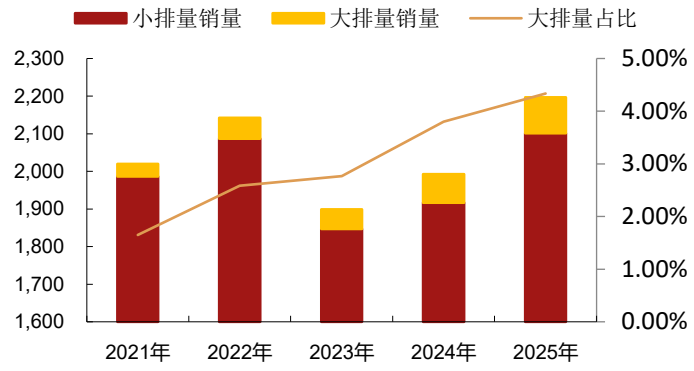
资料来源：中国摩托车商会、招商证券
备注：摩托车商会暂未公开披露 2025 年各排量销售数据

资料来源：中国摩托车商会、招商证券

大排量摩托车（排量>250cc）保持较快增长，市场渗透率不断提升。2023-2025 年大排量摩托车的销量分别为 52.5、75.7 和 95.2 万辆，其中 2025 年 250cc 以上车型销量同比+25.9%， 500cc 以上车型销量同比+107.6%。2025 年 250cc 与 500cc 以上车型出口同比分别大幅增长 48.47%和 166.10%。通过摩托车商会数据测算，2023-2025 年我国摩托车销量中，大排量摩托车的渗透率分别为 2.8%、3.8%和 4.3%，而在欧美摩托车市场，大排量渗透率极高，因此无论内销市场还是出口市场，大排量摩托车发展空间广阔。

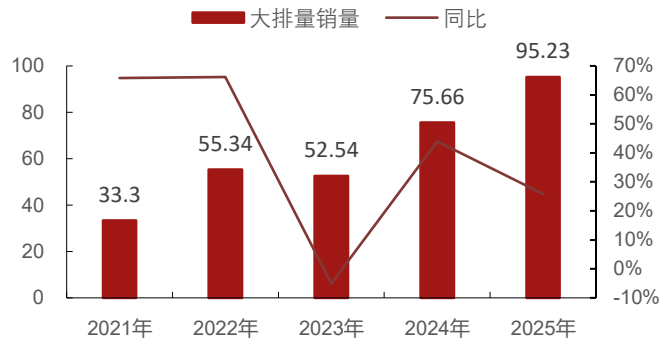
仅供内部参考，请勿外传

图 15：大排量/小排量销量情况（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 16：大排量销量及同比增速（万辆、%）

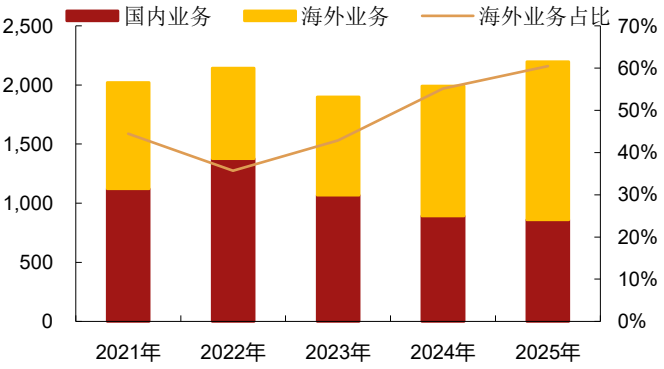


资料来源：中国摩托车商会、招商证券

2、出口：出口维持高景气度，大排量摩托车出口亮眼

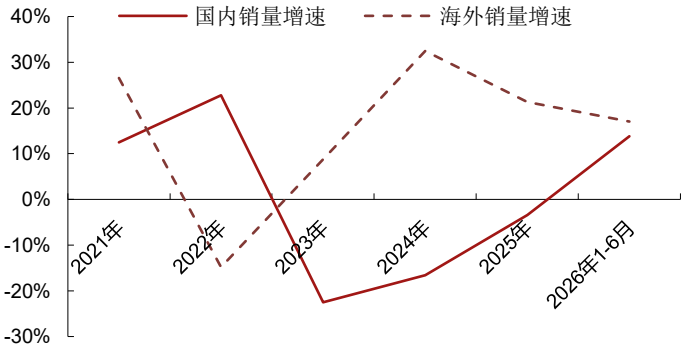
在“一带一路”倡议持续推进及全球两轮车需求复苏背景下，我国摩托车出口保持较高景气度。从市场结构来看，近年来行业呈现出“内销总体偏弱、出口保持较快增长”的发展格局。据摩托车商会数据统计，2025 年国内市场销量 860.2 万辆，同比下降 3.45%；同期整车出口 1336.57 万辆，同比增长 21.33%，出口金额 88.50 亿美元，同比增长 26.78%。2026 年 1-6 月，整车出口 756.99 万辆，同比增长 17%。出口金额达 51.75 亿美元，同比增长 21.03%，海外销量占比进一步提升至 62.72%。伴随出口规模持续扩大，海外市场对行业增长的贡献不断提升。从近五年变化趋势来看，出口占行业销量的比重持续提高，而国内市场占比有所下降，行业增长动力逐步由国内需求向出口需求转移。

图 17：摩托车国内/海外销量情况（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 18：国内/海外摩托车销量增速（%）

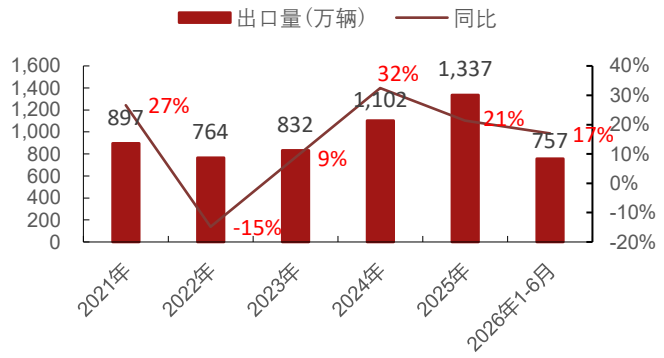


资料来源：中国摩托车商会、招商证券

出口量与出口金额同步增长，行业出口结构持续优化。2025 年我国摩托车整车出口 1336.57 万辆，同比增长 21.33%；出口金额 88.50 亿美元，同比增长 26.78%，出口规模创近五年新高，从近五年走势来看，出口量与出口金额自 2023 年以来连续保持较快增长，出口景气度持续提升。出口保持较高景气度的原因在于完整产业链优势与全球需求复苏。其中，2025 年摩托车出口额增速高于出口量增速，价格拉动效应在统计数据上清晰显现。这意味着出口结构正在发生积极变化，产品附加值持续提升，摩托车出口正由规模增长向价值增长转变。

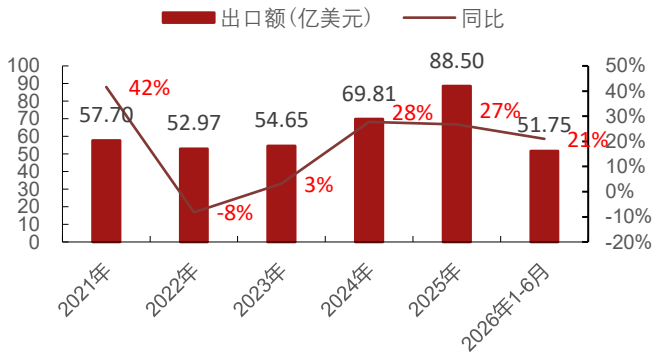
仅供内部参考，请勿外传

图 19：摩托车出口量及同比增速（万辆）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 20：摩托车出口额及同比增速（亿美元）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

中小排量车型仍是我国摩托车出口的基本盘。从不同排量的出口结构来看，110cc-125cc 和 125cc-150cc 排量区间合计占出口总量六成以上。125 系列、150 系列及 110 系列仍为出口主力，对出口规模形成稳定支撑。尽管大排量车型出口规模仍相对有限，但近年来保持较快增长，出口结构呈现由传统低排量向中高端产品逐步升级的趋势。

大排量休闲娱乐摩托车出口表现出强劲的增长势头。大排量摩托车出口保持较快增长。2023-2025 年，250cc 以上大排量车型分别出口 19.8、35.9、53.5 万辆，同比分别增长 54.9%、81.3%、49.0%，出口规模和增速均保持较高水平，出口已成为大排量车型增长的重要驱动力。反映出出口市场正从“规模扩张”向“价值提升”转型，中国摩托车产品在国际市场的竞争力正从性价比优势向综合品牌、技术优势延伸，出口结构优化的趋势愈发明显。

图 21：各类型排量出口情况（万辆）

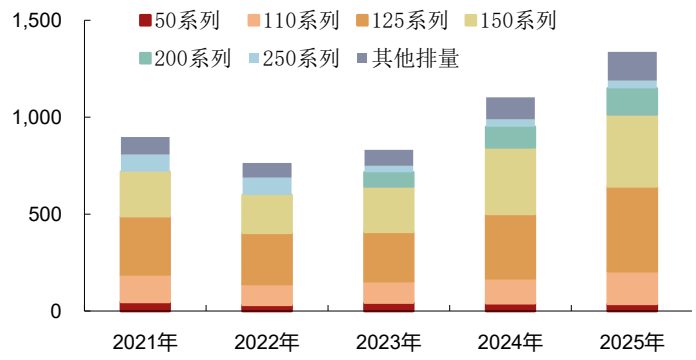
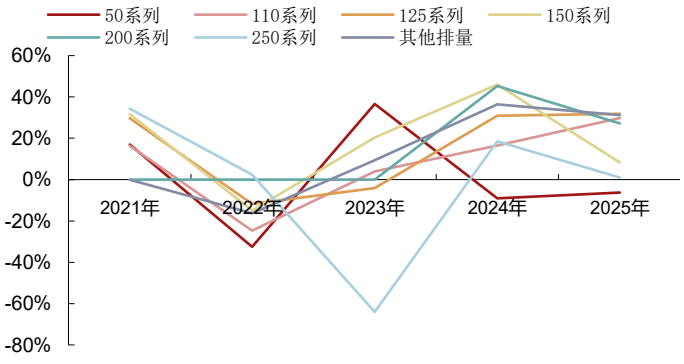


图 22：各类型排量出口同比增速（%）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

资料来源：中国摩托车商会、招商证券

备注：各车型系列代表的具体排量区间如下：50 系列为排量≤50ml；110 系列为 100ml<排量≤110ml；125 系列为 110ml<排量≤125ml；150 系列为 125ml<排量≤150ml；200 系列为 150ml<排量≤200ml；250 系列为 200ml<排量≤250ml；其他指未包含在上述区间的其余排量车型（下同）。

仅供内部参考，请勿外传

图 23：各类型排量出口结构（%）

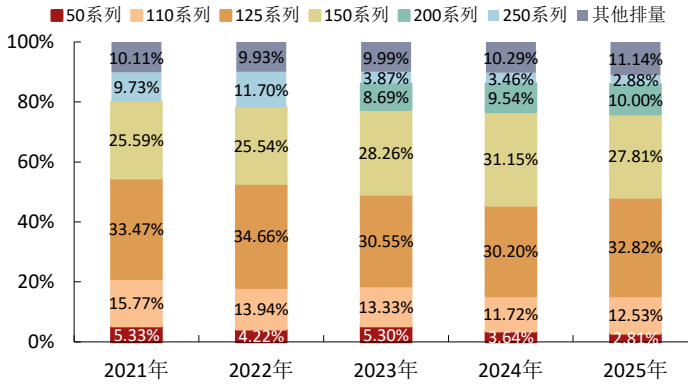
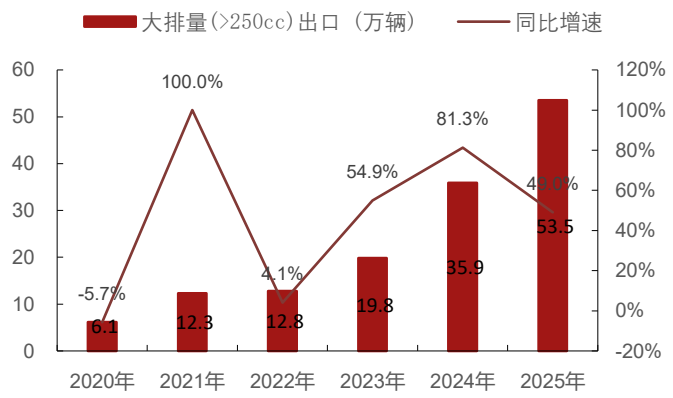


图 24：大排量摩托车出口量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

资料来源：钱江摩托公告、招商证券

摩托车出口主要流向拉丁美洲、非洲、亚洲等地区。依托完整的产业链体系、成熟的制造能力及较强的成本竞争优势，中国摩托车企业持续深耕东南亚、拉美、中东及非洲等传统市场，并逐步向欧美中大排量休闲娱乐市场拓展，全球市场竞争力不断提升。从出口市场分布看，2025 年各大区域相较 2024 年均保持正向增长。拉丁美洲仍是最大出口目的地，全年累计出口 668.61 万辆，同比增长 10.78%。非洲市场出口 595.96 万辆，以 59.09%的同比增速位居各区域增速首位。欧洲市场出口金额达 16.76 亿美元，同比增长 38.72%，该区域出口额增速大幅超过 20.73%的出口量增速，表明欧洲市场出口产品附加值相对较高。

表 4：中国对各大洲摩托车出口数量（万辆）及同比增速

地区/指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-6 月
拉丁美洲	390.23	443.4	603.57	668.61	327.6
YOY	-	13.60%	36.12%	10.78%	-1.30%
非洲	276.35	309.84	374.61	595.96	383.14
YOY	-	12.10%	20.90%	59.09%	43.79%
亚洲	240.04	271.33	319.07	374.79	182.98
YOY	-	13.00%	17.59%	17.46%	2.34%
欧洲	69.36	84.08	110.13	132.95	74.1
YOY	-	21.20%	30.97%	20.73%	-6.53%
北美洲	31.63	30.01	39.23	46.94	23.69
YOY	-	-5.10%	30.58%	19.66%	10.23%
大洋洲	4.51	2.82	3.3	4.22	1.89
YOY	-	-37.50%	17.06%	27.95%	-1.19%
总计	1012.11	1141.48	1449.89	1823.46	993.4
YOY	-	12.80%	27.01%	25.77%	12.90%

资料来源：中国摩托车商会、海关总署、招商证券

注：摩托车商会数据与海关总署数据存在一定的口径差异，可能导致同一时间段存在数据差异，数据仅供参考，下同

表 5：2025 年我国摩托车出口按地区情况

2025 年 1-12 月我国摩托车出口按地区情况

地区名称	2025 年出口额（亿美元）	2024 年出口额（亿美元）	出口额同比（%）	2025 年出口量（万辆）	2024 年出口量（万辆）	出口量同比（%）
拉丁美洲	40.98	34.63	18.35	668.61	603.57	10.78
非洲	31.79	19.44	63.52	595.96	374.61	59.09
亚洲	21.43	18.48	15.95	374.79	319.07	17.46
欧洲	16.76	12.08	38.72	132.95	110.13	20.73

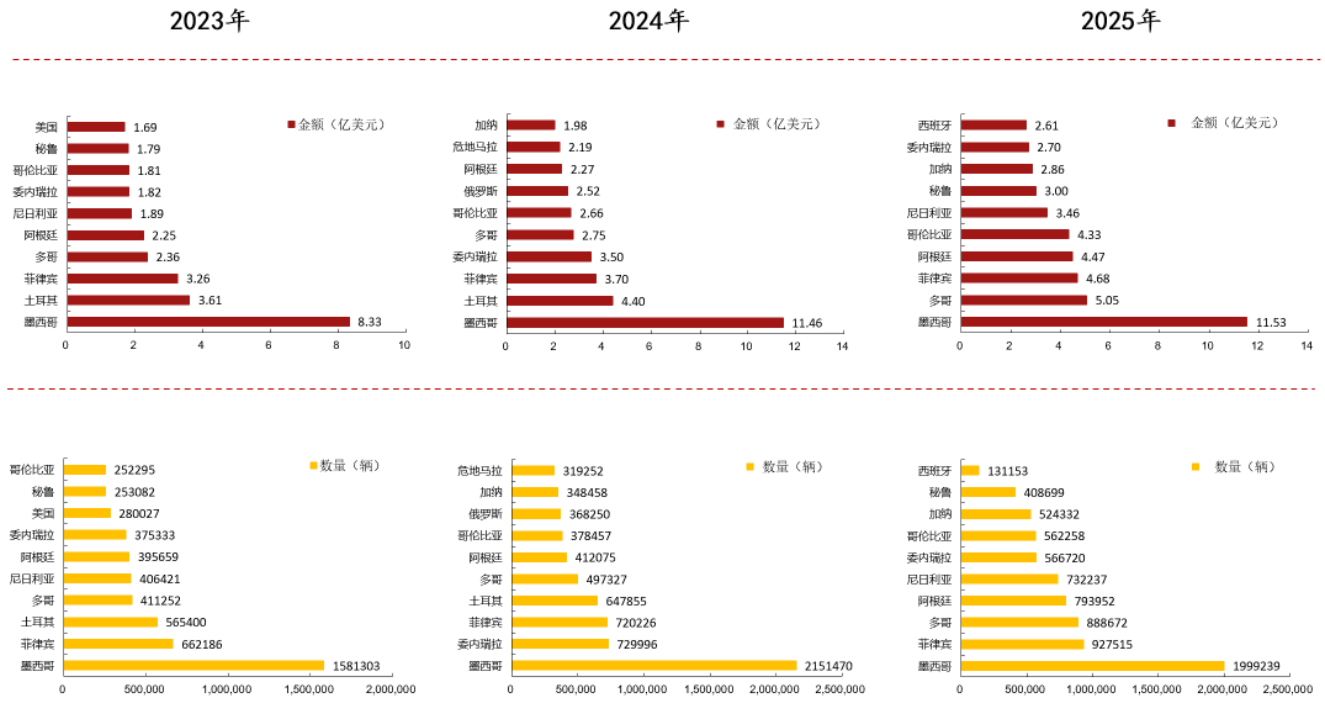
仅供内部参考，请勿外传

2025 年 1-12 月我国摩托车出口按地区情况						
北美洲	2.4	2.11	14.05	46.94	39.22	19.66
大洋洲	0.52	0.42	25.25	4.22	3.3	27.95
总计	113.89	87.16	30.67	1823.46	1449.89	25.77

资料来源：中国摩托车商会、海关总署、招商证券

出口市场多元化趋势进一步增强。据海关总署数据，2023-2025 年，墨西哥稳居我国摩托车第一大出口市场，2025 年出口金额达 11.53 亿美元，出口数量约 199.9 万辆。拉美地区需求保持旺盛，哥伦比亚、阿根廷出口金额分别增至 4.33 亿美元、4.47 亿美元，委内瑞拉出口金额提升至 2.70 亿美元；东南亚及非洲市场中，菲律宾出口金额和出口数量分别达到 4.68 亿美元和 92.8 万辆，保持较快增长。同时，2025 年西班牙首次进入出口金额前十，反映出我国摩托车在欧美市场的渗透率持续提升，出口市场呈现欧美、亚非拉多点开花的发展格局。

图 25：2023-2025 出口前十国家摩托车金额及数量



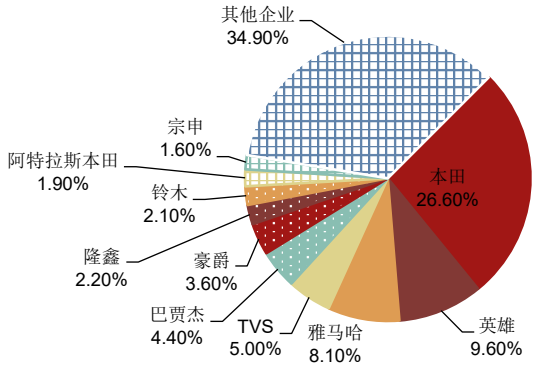
资料来源：海关总署、中国摩托车商会、招商证券
备注：采用海关总署商品编码：87111000、87112010、87112020、87112030、87112040、87112050、87113010、87113020、87114000 和 87115000，贸易方式为 10（一般贸易）的数据口径，与摩托车商会数据存在一定偏差。

3、竞争格局：格局整体稳定，大排量 CR3 高达 85%

放眼全球竞争格局，头部品牌集中度保持稳定。2024 年本田、英雄与雅马哈分别以 26.6%、9.6%和 8.1%的市场份额位列全球前三。我国摩托车品牌在全球大盘中的市占率持续向上攀升，其中豪爵占据全球 3.6%的市场份额，隆鑫与宗申的市场占有率分别达到 2.2%与 1.6%。全球各地区主要的燃油摩托车厂商有：日本的 Honda、Yamaha、Kawasaki、Suzuki 等，印度的 Hero、TVS、Bajaj 等，美国的 Harley-Davidson、Indian 等，欧洲的 BMW、Ducati、Triumph 等，中国的大长江、宗申、隆鑫、春风动力、钱江等。

仅供内部参考，请勿外传

图 26：2024 年全球摩托车品牌市场份额



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

国内摩托车行业呈现重庆、广东、浙江、江苏四大集群寡头竞争。从产业集群视角来看，我国摩托车产业已形成以重庆、广东、浙江及江苏为代表的四大产业集群，各区域依托产业基础、企业布局及市场定位形成了差异化竞争优势。其中，重庆依托动力总成研发能力及完整产业链配套，在非洲等海外市场具备较强出口优势；广东和江苏分别依托完善的零部件配套体系及日系合资品牌优势，在拉丁美洲、东南亚等市场保持较强竞争力；浙江则依托春风动力、钱江摩托等企业，加快中大排量产品研发和品牌国际化布局，在欧洲中高端市场影响力持续提升。整体来看，产业资源持续向优势区域集聚，各产业集群依托差异化竞争优势不断提升国际竞争力。

表 6：国内摩托车产业集群

产业集群	核心产业优势	核心代表企业
重庆集群	动力总成自研、全产业链配套、非洲出口核心货源地	隆鑫、宗申、张雪机车、高金
广东集群	零部件全链条覆盖、港口外贸优势、拉美/东南亚出口主力	豪爵、五羊本田、升仕
浙江集群	中大排量高端研发、欧洲高端出口核心、品牌溢价能力突出	春风动力、钱江 QJMOTOR
江苏集群	精密零部件供应链、日系合资配套、东南亚市场稳定布局	新大洲本田、雅迪电摩

资料来源：观研天下、招商证券

国内市场格局呈现总量头部集中，细分市场高端化突围，国内外市场双轮驱动。头部企业依托品牌、研发、产品及海外渠道优势持续巩固市场地位，行业竞争优势进一步向龙头企业集中。大长江集团依托在 125 至 150cc 通路车区间的绝对规模稳居国内总销量第一。春风动力与钱江摩托持续深耕中大排量休闲娱乐市场，并不断推进产品全球化布局。内销升级玩乐化，出口主导增长，电动化加速新旧势力融合，行业由价格战转向品牌、技术、全球化综合竞争。

表 7：国内重点摩托车企业主营业务与产业布局

企业名称	主营业务	摩托车产业布局
大长江集团（豪爵、铃	燃油摩托车（豪爵、铃木）、发动机、零部件	125-150cc 通路车龙头；内销+出口双强；连续 23 年销量第一

仅供内部参考，请勿外传

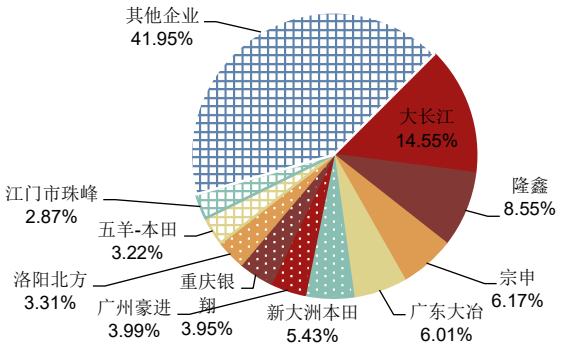
企业名称	主营业务	摩托车产业布局
隆鑫通用	燃油摩托（无极）、通机、发动机	系统性打造了“VOGE 无极”与“LONCIN 隆鑫”双核驱动、协同互补的品牌生态体系
宗申集团	燃油摩托（赛科龙）、电摩、发动机、航空动力	250cc+大排+电摩双线；重庆+全国基地；海外布局
春风动力	大排量燃油、电摩、全地形车（ATV）	250cc+玩乐型龙头；海外收入 68%
钱江摩托（吉利）	燃油（QJMOTOR、贝纳利）、电摩、高性能整车	中大排+复古+仿赛；全球化布局；50-1200cc 全覆盖

资料来源：华经产业研究院、招商证券

细分市场格局方面，我国摩托车市场分为燃油摩托车和电动摩托车两大细分市场，摩托车行业呈现“燃油分散、电动集中”的差异化竞争格局，两大细分赛道的集中度与竞争逻辑差异明显。

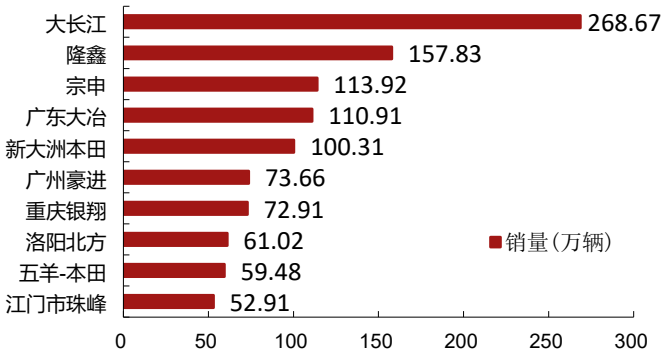
2025 年我国燃油摩托车市场整体呈现一超多强、梯队分散的格局，CR10 市场占有率达 55.58%。其中大长江以 14.55%的市场占有率稳居行业第一，凭借成熟的渠道网络与用户口碑保持行业领先地位。隆鑫、宗申、广东大冶等企业紧随其后，市占率集中在 5%至 9%区间，与头部企业存在一定差距。新大洲本田、五羊-本田等合资品牌凭借技术积累与品牌溢价，在燃油市场占据稳定份额，但仍有超过四成的市场份额被中小品牌占据，区域型、经济型品牌仍有一定生存空间。

图 27：2025 年燃油摩托车市场份额（按销量，%）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 28：2025 年燃油摩托车企业销量排名（TOP10）

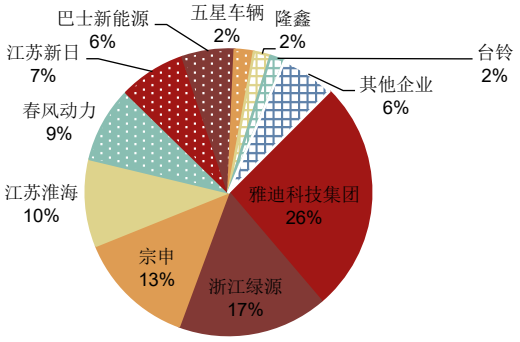


资料来源：中国摩托车商会、招商证券

电动摩托车赛道呈现出高度集中的寡头竞争特征，CR10 市场占有率高达 93.92%。雅迪科技集团以 26.27%的市场份额占据绝对主导地位，凭借先发优势与规模效应保持行业领先地位。浙江绿源、宗申及江苏淮海紧随其后，市占率集中在 9%至 17%之间，形成第二梯队。由于前五大头部企业的合计份额已经超过 74%，尾部的隆鑫、台铃等企业市场份额相对较低。整体来看，电动摩托车市场集中度显著高于燃油市场，行业资源持续向头部企业集中。

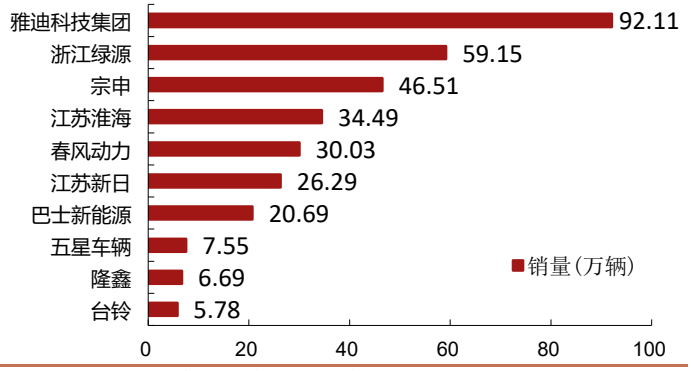
仅供内部参考，请勿外传

图 29：2025 年电动摩托车市场份额（按销量，%）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

图 30：2025 年电动摩托车企业销量排名（TOP10）



资料来源：中国摩托车商会、招商证券

在大排量赛道的竞争格局层面，头部企业优势较为明显。结合企业排名分布观察，春风动力、隆鑫通用与钱江摩托在两大排量区间均稳居前三阵营，保持领先地位。**特别是在 500cc 以上的高端细分市场中，行业前三名企业的合计销售市占率已经超过 85%，表明大排量市场品牌集中度较高。**

表 8：2025 年大排量摩托车细分市场销量排名前五企业

细分排量区间	2025 年销量排名前五位企业（按排名先后）
250cc 以上	春风动力、隆鑫通用、钱江摩托、土星动力、宗申集团
500cc 以上	隆鑫通用、春风动力、钱江摩托、广东大冶、土星动力

资料来源：隆鑫通用 2025 年年度报告、招商证券

在出口市场竞争格局层面，头部企业依然发挥着核心支撑作用。从 2025 年全年出口情况来看，大长江、隆鑫与广东大冶稳居外贸出口阵营前三位，重庆银翔、广州豪进与宗申等企业紧随其后。从行业外销集中度来看，排名前十位的企业全年合计完成整车出口 821.25 万辆，占据全行业摩托车出口总量的 61.44%。出口市场已成为头部企业竞争的重要赛道，具备品牌、产品及全球化运营能力的企业竞争优势进一步提升。

表 9：2025 年摩托车出口量前十企业

排名	企业名称
1	大长江
2	隆鑫
3	广东大冶
4	重庆银翔
5	广州豪进
6	宗申
7	新大洲本田
8	江门市珠峰
9	重庆千里科技
10	航天巴山

资料来源：中国摩托车商会、招商证券

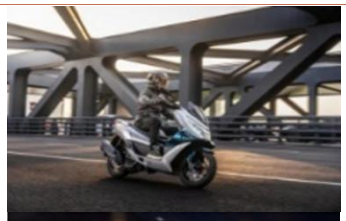
➢ **春风动力深耕中大排量摩托车市场，形成覆盖多个细分场景的产品矩阵**

公司产品排量覆盖 125cc-1250cc，涵盖踏板、仿赛、街车、拉力及巡航等类别，代表车型包括 150SC、450SR、675NK 和 800MT，分别面向城市通勤、运动骑行及中长途旅行等需求。根据公司公告，公司中大排量摩托车部分细分车型市场

仅供内部参考，请勿外传

占有率保持国内前列。

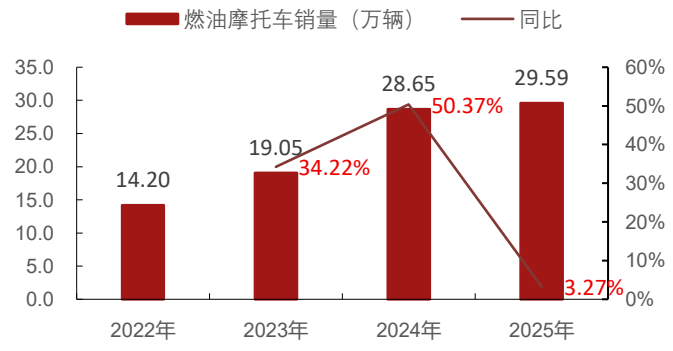
表 10：春风动力燃油摩托车主要产品系列

燃油摩托车产品系列	用途	典型应用实景
踏板系列 **代表性车型：** 150SC **特性：** 兼顾动力与实用性的运动型踏板车，外观锐利动感，动力输出平顺，先进的配置和良好的操控性能，适合追求科技感与日常通勤体验的用户。	日常通勤、假期休闲骑行	
仿赛系列 **代表性车型：** 450SR **特性：** 爆发力强劲，操控灵敏，安全稳定，且采用了轻量化、高强度的合金车体。	日常街道骑行、假期玩乐	
街车系列 **代表性车型：** 675NK **特性：** 基于全新 675cc 三缸平台打造，声浪独特、外观凌厉、操控敏锐。	日常街道骑行、假期玩乐	
拉力系列 **代表性车型：** 800MT **特性：** 面向中长途旅行和多路况探索的多功能冒险车型，兼顾公路舒适性与轻度越野能力。	日常通勤、中长途旅行	

资料来源：春风动力公告、招商证券

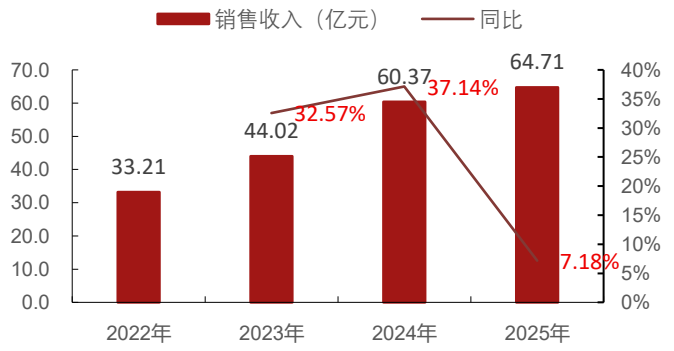
春风动力燃油摩托车业务保持增长，销量和销售收入总体扩大。2022-2025 年，公司燃油摩托车销量由 14.20 万辆增长至 29.59 万辆，年复合增长率约 27.7%；销售收入由 33.21 亿元增长至 64.71 亿元，年复合增长率约 24.9%。其中，2024 年销量和收入分别同比增长 50.37%和 37.14%；2025 年分别同比增长 3.27%和 7.18%，增速较上年有所放缓。整体来看，公司燃油摩托车业务已形成一定规模，中大排量产品仍是其重要竞争基础。

图 31：春风动力燃油摩托车销量（万台）



资料来源：春风动力年报&可转债募集说明书、招商证券

图 32：春风动力燃油摩托车销售收入（亿元）



资料来源：春风动力年报&可转债募集说明书、招商证券

➢ **钱江摩托是国内大排量摩托车赛道的龙头企业，大排量摩托车处于行业前列**

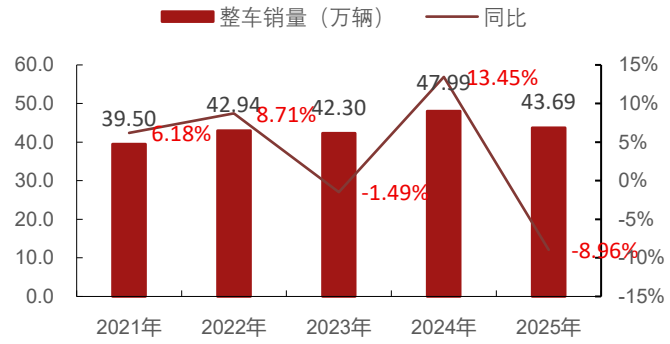
钱江摩托拥有百年国际品牌 Benelli（贝纳利）与国潮龙头品牌 QJMOTOR 两大

仅供内部参考，请勿外传

核心高端品牌，产品覆盖 50cc-1200cc 排量的系列燃油摩托车、电动自行车和电动摩托车，大排量车型出口量连续多年位居国内自主品牌前列，销售网络覆盖全球 150 余个国家和地区。

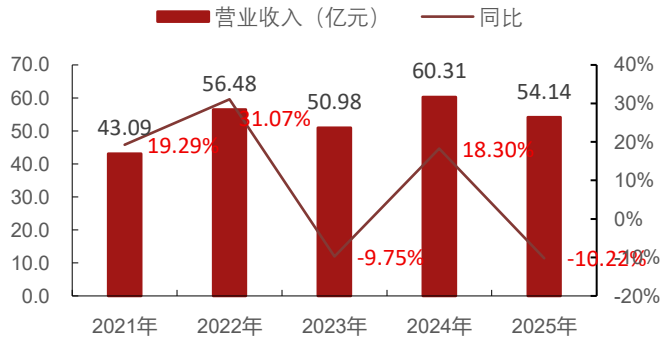
整车销量和营业收入总体扩大，2025 年经营规模有所回落。2021-2024 年，公司整车销量由 39.50 万辆增长至 47.99 万辆，营业收入由 43.09 亿元增长至 60.31 亿元。2025 年，公司整车销量为 43.69 万辆，同比下降 8.96%；营业收入为 54.14 亿元，同比下降 10.22%。整体来看，2025 年公司经营规模有所收缩，但整车销量和营业收入仍高于 2021 年水平，并保持较为完整的品牌、产品及海外渠道布局。

图 33：钱江摩托摩托车销量（万台）



资料来源：钱江摩托年报、招商证券

图 34：钱江摩托营业收入（亿元）



资料来源：钱江摩托年报、招商证券

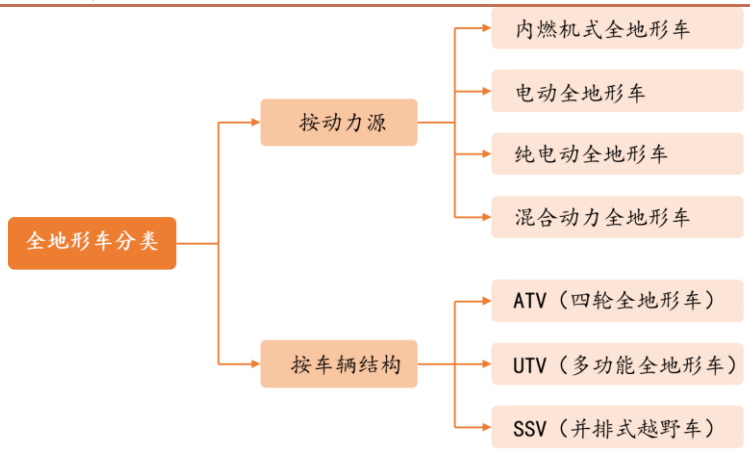
仅供内部参考，请勿外传

三、全地形车：增长斜率温和，结构升级是核心变量

1、行业情况：行业总量增速有限，户外文化+娱乐驱动需求

全地形车是一种被设计用于非高速公路行驶的、具有 4 个或以上低压轮胎且可用在非道路上行驶的轻型车辆。作为集实用工具、休闲娱乐与体育运动功能于一体的特种车辆，其可适应沙滩、草地、山路、丛林等多种复杂路况，具备较强的地形适应性与灵活性，应用场景十分广泛，主要涵盖户外作业（农业、畜牧业、林业、狩猎、园林、工业、建筑等）、运动休闲及短途代步等领域。

图 35：全地形车的分类



资料来源：华经产业研究院、智研咨询、招商证券

全地形车分类方式多样，行业最核心的分类标准是按车辆结构划分，主要分为 ATV、UTV 和 SSV。按动力来源可分为内燃机式与电动全地形车；按结构形式可分为四轮全地形车（ATV）、多功能全地形车（UTV）和并排式越野车（SSV）。其中，ATV 为手把式四轮越野车型，多用于农牧、狩猎、娱乐骑行及简易作业；UZ 系列产品（UTV、SSV）为方向盘式四轮越野车型，分别适用于复杂户外特种作业与野外运动竞技等场景，具有驾乘舒适、方向盘操控、载人载物能力更强等优势。全地形车根据排量大小可以分为大中小型三类全地形车，大致来说，小排量是指 250cc 及以下，大排量为 500cc 及以上，中排量为 250cc-500cc 的产品。

表 11：全地形车的分类

类型	ATV	UTV	SSV
产品样式			
结构特征	手把式四轮越野车型	方向盘式四轮越野车型	方向盘式四轮越野车型
主要用途	娱乐骑行、轻型越野	户外作业、运输巡检	越野运动、竞技娱乐
价格带	偏低	较高	最高
优势	操控灵活、价格较低	载人载物能力强、实用性高	动力性能强、越野性能最佳

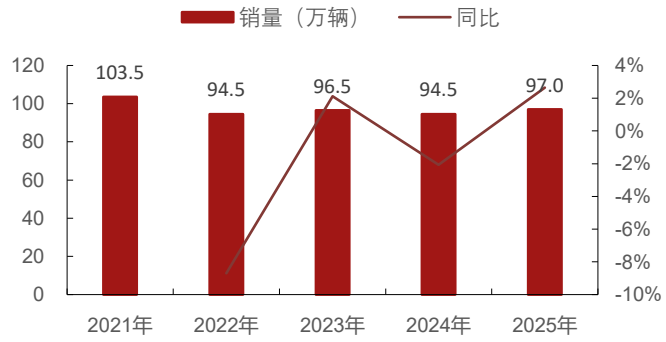
仅供内部参考，请勿外传

类型	ATV	UTV	SSV
劣势	载荷能力有限、安全性相对较低	运动性能不及 SSV、车身较大	售价最高、应用场景相对较窄

资料来源：春风动力公告、Wikimedia Commons、招商证券

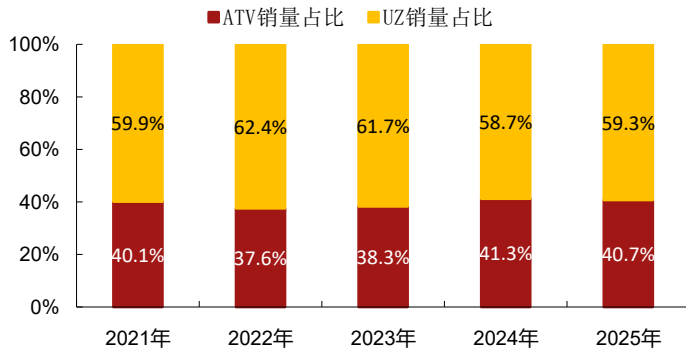
全球全地形车年销量长期在 90 万~100 万辆，UZ 系列产品（UTV、SSV）销量占比 60%上下。由于 2020-2021 年全球公共卫生事件户外隔离需求爆发，全地形车整体销量较高，随后在 2022-2025 年均维持在 94~97 万辆，行业整体属于“可选消费+户外文化”双驱动的特征。从销量结构来看，相较于 ATV，UTV 和 SSV 整体销量规模更大。2021-2023 年，UTV 和 SSV 全球销量占比维持在 60%的较高水平。2024 年受终端需求阶段性回落等因素影响，全球销量降至 55.50 万辆，同比下降 6.72%，销量占比降至 58.7%。2025 年随着市场需求逐步恢复，销量回升至 57.50 万辆，同比增长 3.60%，整体仍保持较高市场规模。

图 36：全球全地形车销量及同比增速（万辆）



资料来源：北极星年报、招商证券

图 37：全球全地形车销量结构（%）

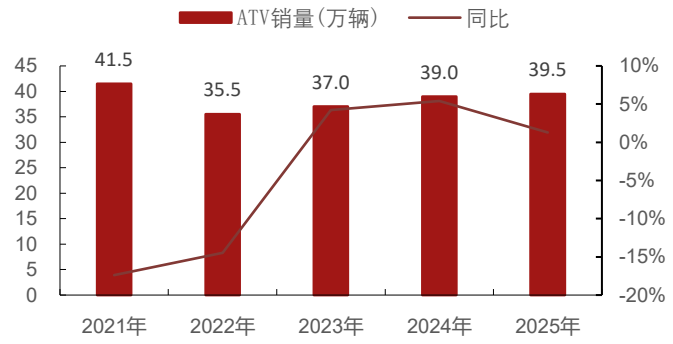


资料来源：北极星年报、招商证券
备注：UZ 销量包括 UTV 和 SSV

全球 ATV 和 UTV 市场的持续增长主要源于需求端与技术端的双轮驱动。（1）在需求侧，欧美地区越野休闲活动的普及有效拉动了个人消费，且 UTV 凭借高通过性与载重能力在农林矿业等实用场景中正逐步替代传统农机。（2）在技术及新兴市场层面，整车电动化与安全配置的持续迭代显著提升了驾乘体验，叠加新兴市场居民收入增长与户外基建逐步完善的红利，正不断加速行业潜在需求的释放。据 Global Market Insights 预测，全球 ATV 销量及销售额将由 2025 年的 39.50 万辆、28 亿美元，稳步增至 2035 年的 54.06 万辆（CAGR 为 3.2%）和 44 亿美元（CAGR 为 4.5%）；全球 UTV 销售额将由 2025 年的 96 亿美元，增长至 2035 年的 161 亿美元（CAGR 为 5.3%）。在消费能力提升与娱乐需求多元化的驱动下，行业产品结构正持续优化，高端化趋势日益显著。

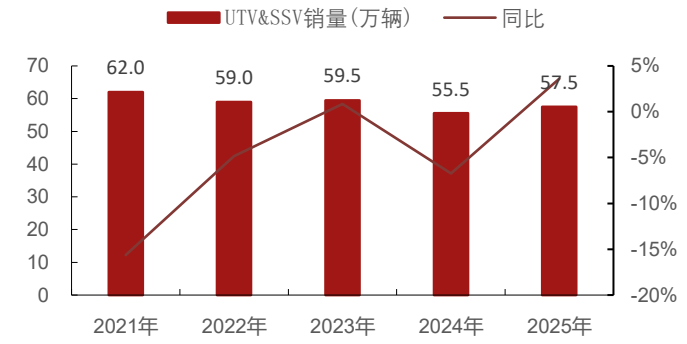
仅供内部参考，请勿外传

图 38：2021-2025 年全球 ATV 销量及同比增速



资料来源：北极星年报、招商证券

图 39：2021-2025 年全球 UTV&SSV 销量及同比增速

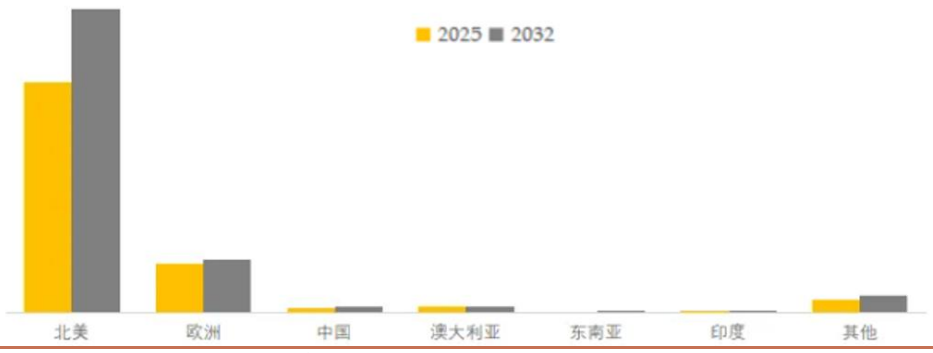


资料来源：北极星年报、招商证券

2、出口：北美、欧洲为核心消费市场，国内出口为主导

全球全地形车市场呈现显著的区域集中特征，北美、欧洲是全球全地形车核心消费市场。据 Statista 统计，北美、欧洲市场需求量分别占全球总量的 73%和 16%。北美作为核心市场，长期占据全球主导地位，成熟的消费体系、浓厚的户外休闲文化及广泛的实用场景需求，使其成为行业内企业的核心战略市场。亚太地区依托经济快速发展、居民生活水平提升及户外休闲运动兴起，成为全球全地形车市场增速最快的区域，全球消费者对户外休闲生活方式的关注度持续提升。国内全地形车市场受道路使用条件与路权政策制约，仍处于发展初期、需求相对小众。

图 40：全球主要市场 ATV 和 UTV 规模（2025 VS 2032）



资料来源：QY Research、招商证券

国内市场规模仍相对有限，行业企业仍以出口业务为主。从国内市场来看，全地形车所代表的竞技运动、潮流文化与生活方式正逐步向大众渗透，随着国内全地形车俱乐部及相关赛事快速发展，全地形车正成为年轻群体追求运动娱乐与潮流生活的选择之一。据 Global Market Insights 数据，中国在亚太 ATV 市场占据主导地位，预计 2026-2035 年复合增长率将达 9.4%，增长潜力突出。但受使用场景、政策规范及消费者普及度等因素制约，国内应用与消费需求尚未完全释放，整体市场规模仍相对有限，行业企业仍以出口业务为主。

我国全地形车销售出口导向型特征明显。我国全地形车行业受主要消费市场分布影响，长期呈现显著的出口导向特征，90%以上的产品均销往海外，近年国产厂商凭借高性价比优势快速抢占市场份额。2021-2025 年，行业出口数量和出口金

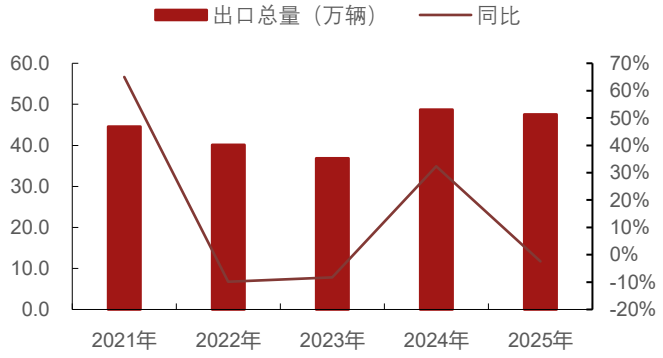
仅供内部参考，请勿外传

额的年复合增长率分别约为 1.7%和 11.6%，出口金额增速显著快于出口数量，反映出单车出口价值持续提升，也体现出我国全地形车出口产品结构持续优化、高附加值车型占比不断提高。

（1）出口量方面，2021 至 2023 年期间国内全地形车出口量由 44.53 万辆逐步下降至 36.83 万辆。进入 2024 年，出口市场迎来强劲复苏，全年出口量大幅恢复至 48.73 万辆，同比增长达 32.31%。2025 年出口量略微回调至 47.55 万辆，但行业整体出货规模依然稳居高位。

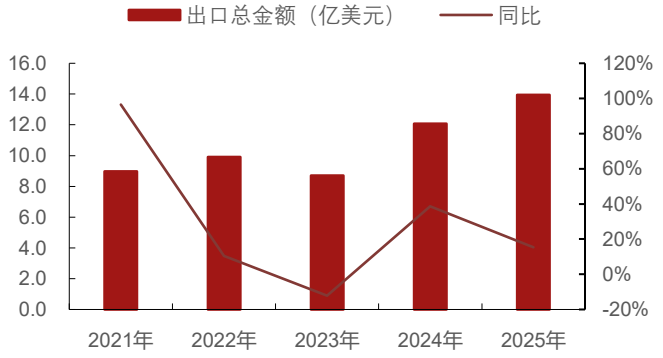
（2）出口金额方面，国内全地形车产业展现出强劲的价值跃升能力。行业整体出口额由 2021 至 2023 年期间的约 9 亿美元中枢，大幅跃升至 2024 年的 12.08 亿美元；2025 年更是进一步攀升至 13.94 亿美元，同比增长达 15.39%。在出口量高位盘整的背景下，出口金额依然实现高增，这充分印证了国内整车企业产品结构正在持续优化，加速向高附加值车型迈进的良好发展态势。

图 41：2021-2025 年中国全地形车出口总量及同比增速



资料来源：春风动力年报、摩托车商会、招商证券

图 42：2021-2025 年中国全地形车出口总额及同比增速



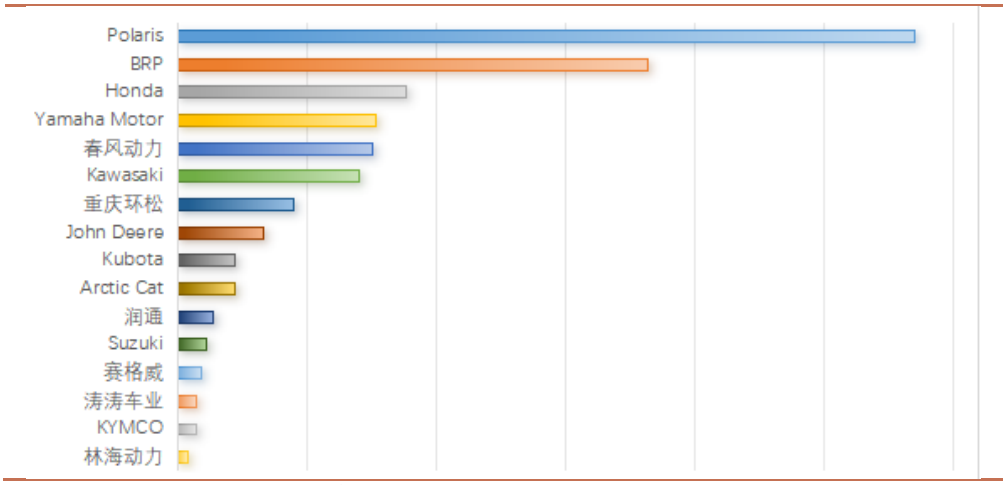
资料来源：春风动力年报、摩托车商会、招商证券

3、竞争格局：“一超多强”特征明显，国内龙头市占 70%+

全球全地形车行业正处于结构性转型的关键阶段，市场格局呈现出“海外寡头垄断，国内新兴品牌加速追赶”的显著特征。国际全地形车核心生产企业主要集中在北美和日本，包括北极星（Polaris）、庞巴迪（BRP）、本田（Honda）、雅马哈（Yamaha）及川崎（Kawasaki）等国际传统龙头厂商。这些国际企业凭借成熟的消费体系和庞大的本土市场底座，在技术、品牌和全球营销渠道上构筑了极高的行业壁垒，长期占据全球绝大多数市场份额。我国全地形车生产厂商主要集中在浙江、江苏和重庆地区，主要厂家包括春风动力、林海股份、浙江涛涛、重庆润通等。春风动力、涛涛车业、重庆润通出口销量位居前列，但国产厂商产品布局多集中于 ATV 系列，在高端车型的产品矩阵、动力性能等方面较国际巨头仍存在一定差距，高端市场竞争力有待进一步提升。

仅供内部参考，请勿外传

图 43：2025 年全球市场主要企业排名



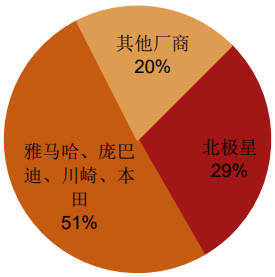
资料来源：QY Research、招商证券

表 12：全球全地形车核心生产企业情况概览

公司名称	情况介绍
北极星	美国企业，成立于 1954 年，是全球领先的全地形车专业生产企业。公司主要产品为 ATV、UTV 及雪地车，主要市场分布在北美和欧洲。2025 财年实现营业收入 71.52 亿美元。
庞巴迪	加拿大企业，成立于 1942 年，加拿大著名的交通运输设备制造商，全球唯一同时生产飞机和机车的设备制造商，主要生产公务喷气机、铁路机车及城市轨道交通设备。2025 财年收入 95.91 亿美元。
本田	日本企业，成立于 1948 年，全球知名汽车、摩托车及其他动力产品厂商。在 1960 年代后期涉足全地形车领域在泰国设立生产基地，2025 财年营业收入 21.8 万亿日元。
雅马哈	日本企业，成立于 1887 年，世界最大的乐器生产商雅马哈旗下子公司，主要从事摩托车及船舶制造，于 1984 年开始销售全地形车。
川崎	日本企业，成立于 1878 年，日本主要军工企业之一，主要从事造船、铁路、航空、发动机、摩托车等产品的生产和制造。1981 年推出首款 ATV 在海外通过合作在菲律宾等地建组装厂，2025 财年销售额 2.31 万亿日元。

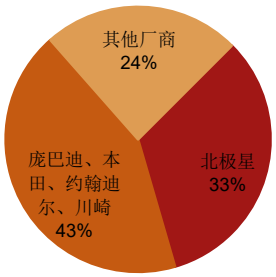
资料来源：春风动力可转债募集说明书、招商证券

图 44：2025 年 ATV 市场竞争格局



资料来源：Global Market Insights、招商证券

图 45：2025 年 UTV 市场竞争格局



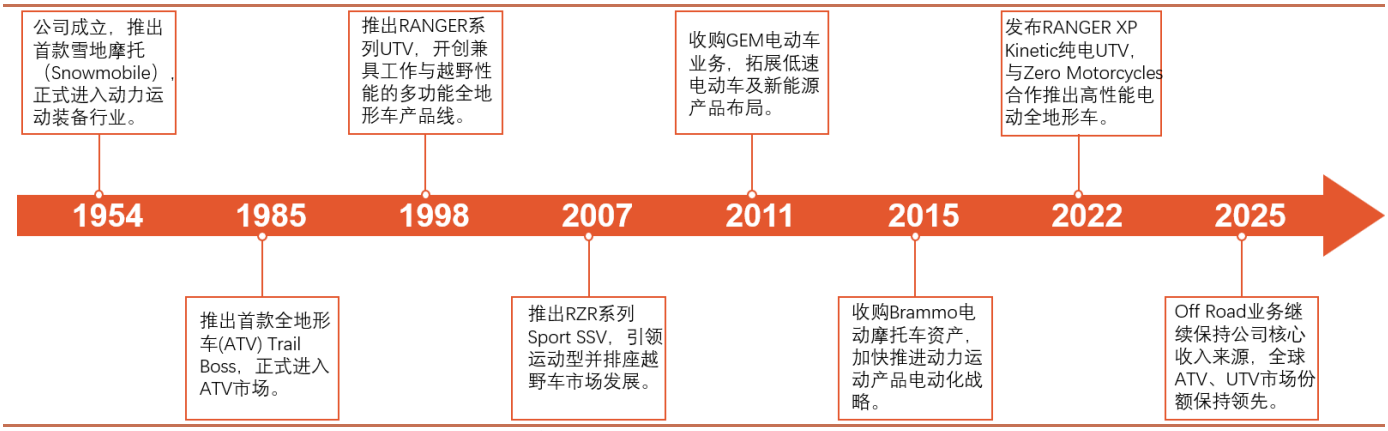
资料来源：Global Market Insights、招商证券

北极星（Polaris）成立于 1954 年，是全球领先的动力运动装备制造商，也是 ATV、UTV（含 SSV）行业的重要领导企业。经过七十余年的发展，公司逐步构建了覆盖 ATV、UTV/SSV、雪地摩托等产品的 Off Road 业务体系，并不断拓展

仅供内部参考，请勿外传

全球市场。公司先后推出 Trail Boss ATV、RANGER UTV、RZR Sport Side-by-Side 等具有代表性的产品系列，通过持续的产品创新和技术升级，逐步确立了在全球越野车辆市场的领先地位。

图 46：北极星发展历程图



资料来源：北极星公司官网、北极星年度报告、招商证券

北极星形成了较为完善的全地形车产品矩阵。其中 ATV 产品主要包括 Sportsman、Scrambler 系列，UTV/SSV 产品包括 RANGER、GENERAL、RZR 及 XPEDITION 等系列，可广泛应用于农业牧场、工程作业、户外休闲及竞技赛事等多个领域。目前，公司生产基地主要分布于美国明尼苏达州、阿拉巴马州及墨西哥等地区，为全球市场提供产品供应。

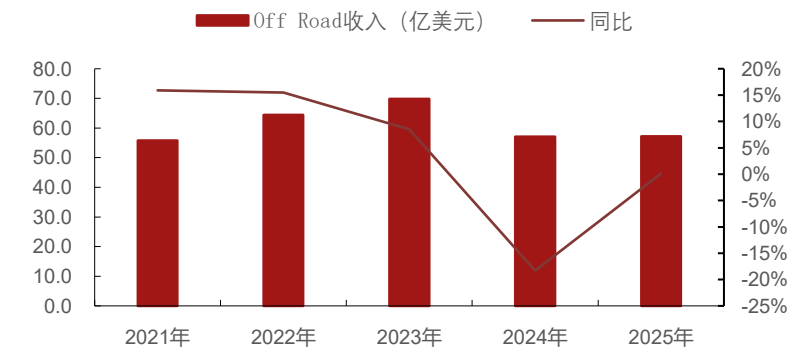
表 13：北极星（Polaris）全地形车产品布局

产品系列	产品类型	代表车型	主要应用场景
Sportsman	ATV	Sportsman 570、Sportsman XP 1000	户外休闲、农牧作业、狩猎
Scrambler	ATV	Scrambler XP 1000 S	高性能运动越野、竞技娱乐
RANGER	UTV	Ranger 1000、Ranger XD 1500	农林牧场、工程运输、巡检作业
GENERAL	Crossover UTV	General XP 1000	工作与休闲兼顾、多功能越野
RZR	Sport SSV	RZR Pro R、RZR Turbo R	竞技越野、沙漠穿越、高性能驾驶
XPEDITION	Adventure SSV	XPEDITION XP、ADV NorthStar	长途探险、露营旅行、户外越野

资料来源：北极星公司官网、北极星 2025 年年度报告、招商证券

经营业绩方面，根据北极星公司 2025 年年报，北极星实现营业收入 71.52 亿美元，其中 Off Road 分部实现营业收入 57.13 亿美元，占公司营业收入近八成，是公司最核心的业务板块。依托完善的产品矩阵、全球化产能布局及持续的技术创新，公司在全球 ATV 和 UTV 市场保持领先地位，2025 年市场份额分别约为 29%和 33%，均位居行业第一，是全球全地形车行业最具代表性的龙头企业。

图 47：北极星 Off Road 业务收入及同比

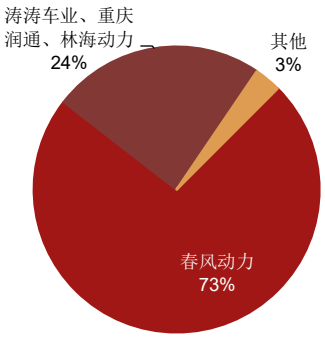


仅供内部参考，请勿外传

资料来源：北极星 2021-2025 年年报、招商证券

国内行业以出口为主导，企业凭借高性价比逐步打开全球市场。目前，春风动力与涛涛车业、重庆润通、林海动力等品牌已具备核心部件自主研发与制造能力，市场竞争力显著增强。**在激烈的出口竞争中，国内市场呈现出高度集中的“一超多强”格局。**据中国摩托车商会产销数据，2025 年 1-12 月中国全地形车出口 47.55 万辆，出口金额 13.94 亿美元，同比增长 15.39%。春风动力、涛涛车业、重庆润通位列出口前三，出口数量占全国总量的 73.62%，出口金额占全国总额的 82.50%；其中春风动力全地形车出口额占全国总出口额的 74.01%，持续保持行业龙头地位。国内行业已形成以春风动力为龙头、多家企业共同发展的竞争格局。

图 48：2024 年中国全地形车市场竞争格局



资料来源：观研天下、招商证券

- **春风动力为国产全地形车龙头企业，领航征战全球市场，从“出口制造”转向“全球运营”**

春风动力于 2006 年推出首款 ATV 产品，经过近二十年的持续投入，目前已形成覆盖 ATV、UTV 及 SSV 的完整全地形车产品体系，是国内产品线最完善的全地形车企业之一。公司全地形车主要包括 CFORCE（ATV）、UFORCE（UTV）及 ZFORCE（SSV）三大系列，其中 CFORCE 主要面向休闲娱乐及农牧应用，UFORCE 定位商用作业，ZFORCE 则聚焦高性能越野运动，实现了不同应用场景的全面覆盖。近年来，公司持续推进高端化、大排量产品布局，产品排量覆盖 400cc 至大排量近 1000cc 级别，并针对不同用户需求推出 Touring、XL、PRO、Highland、Trail、Sport 等多个细分车型，形成覆盖入门级、中高端及旗舰级市场的产品矩阵，进一步增强了产品竞争力和全球市场覆盖能力。

表 14：春风动力全地形车分为三大产品系列

全地形车产品系列	用途	典型应用实景
CFORCE 系列 **代表车型：**CFORCE 1000 TOURING 特性：第三代旗舰 ATV，V 型水冷双缸发动机，963cc 排量，带来 90 匹马力，全转速范围内性能更强。	农牧、狩猎、垂钓、娱乐	

仅供内部参考，请勿外传

全地形车产品系列	用途	典型应用实景
UForce 系列 **代表车型：**U10 PRO **特性：**全新 UFORCE 车型首次搭载三缸平台发动机，功能全面，配置丰富。	农林、畜牧场、石油勘探、建筑工地、搜救、户外工作者	
ZForce 系列 **代表车型：**ZFORCE 950 SPORT **特性：**ZFORCE 950 SPORT 搭载 963cc 水冷四冲程发动机，并配备无级变速器 CVT，输出 85 匹马力和 87Nm 扭矩。	户外休闲、郊游、野外竞技运动	

资料来源：春风动力公告、招商证券

图 49：春风动力大排量产品矩阵丰富



资料来源：春风动力官网、招商证券

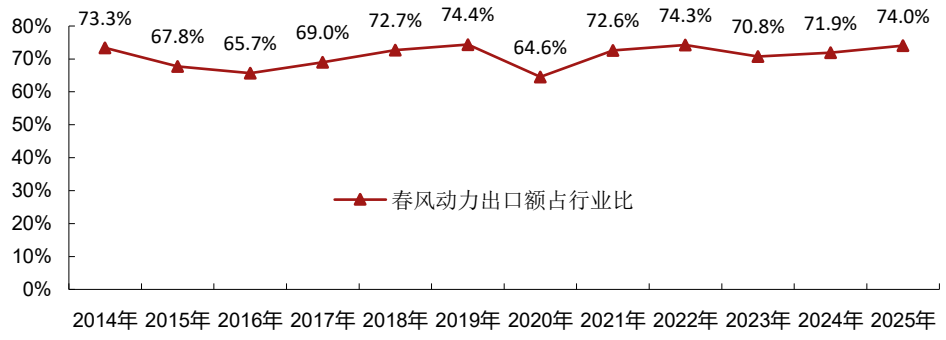
春风动力坚持全球化发展战略，不断完善海外制造及营销体系。在产能布局方面，公司持续完善全球制造网络，除国内制造基地外，依托泰国制造基地覆盖东南亚及亚太市场，并推进墨西哥蒙特雷制造基地扩产，持续提升海外本地化生产能力，优化全球供应链布局。公司坚持全球化发展战略，销售网络覆盖北美、欧洲及澳洲等成熟市场，近年来不断完善海外制造及营销体系，**在美国已跻身主流品牌阵营；欧洲作为全球第二大全地形车消费市场，公司已连续十余年保持市场占有率第一，**并于 2025 年进一步推进“CFMOTO+GOES”双品牌战略，持续强化欧洲农林作业及户外运动市场布局，不断提升全球市场竞争力。

经营业绩方面，2025 年公司累计销售全地形车 19.70 万辆，实现销售收入 96.08 亿元，同比增长 33.26%；根据中国摩托车商会统计，2023-2025 年公司全年全地形车出口额占国内行业总出口额 70.79%、71.89%和 74.01%，连续多年位居

仅供内部参考，请勿外传

全国第一，龙头地位进一步巩固。近年来，公司出口额占国内行业比重始终保持70%以上，在品牌影响力、产品竞争力及渠道建设方面均处于国内领先水平。

图 50：春风动力全地形车出口额占国内行业总出口额比重



资料来源：春风动力年报、招商证券

除春风动力外，国内全地形车行业已形成以涛涛车业、重庆润通、林海股份及隆鑫通用等企业为代表的第二梯队。其中，涛涛车业较早布局 ATV、UTV 及电动越野产品，海外销售占比较高，北美市场是其核心销售区域；重庆润通长期深耕全地形车 ODM/OEM 业务，同时积极推进自主品牌建设，产品主要销往欧美等海外市场；林海股份依托兵器装备集团产业背景，产品涵盖 ATV、UTV 及特种车辆，广泛应用于农林作业、巡逻巡检等场景；隆鑫通用依托发动机及摩托车制造优势布局全地形车业务，产品覆盖 ATV、UTV 及 SSV 等多个系列，并持续拓展海外市场。

仅供内部参考，请勿外传

四、电动两轮车：政策驱动拐点，龙头受益格局重塑

1、行业情况：新国标切换，行业产销节奏“先扬后抑”

电动两轮车产品涵盖电动自行车、电动轻便摩托车、电动摩托车三大类别，满足不同场景的出行需求。其中，电动自行车属于非机动车，最高设计车速不超过25km/h；使用铅酸蓄电池的车型整车质量不超过63kg，其他类型蓄电池车型不超过55kg，电动机额定连续输出功率不超过400W。以其便捷、快速、性价比高的特点，两轮电动自行车成为了普通市民短途出行的重要交通工具，拥有庞大的消费群。发展至今，中国已成为全球最大的电动自行车生产和消费国，在政策规范化、消费需求升级、产品技术迭代等因素的推动下，国内电动自行车产量有望维持稳步增长趋势。

表15：电动自行车区别于电动摩托车

分类	电动自行车	电动两轮摩托车	
		电动两轮轻便摩托车	电动两轮摩托车
属性	非机动车	机动车	机动车
最高车速	≤25km/h	＜50km/h	≥50km/h
整车质量	铅酸版不得超过63kg、锂电版不得超过55kg	无限制	无限制
电池电压	≤48V	无限制	无限制
通信模块	强制加装	无	无
塑料使用限制	不超过整车质量的5.5%	无	无
生产资质	CCC认证	道路机动车辆生产企业准入公告+CCC认证	道路机动车辆生产企业准入公告+CCC认证
产品资质	CCC认证/地方目录公告	CCC认证/产品准入目录公告	CCC认证/产品准入目录公告
骑行资质	无	需要驾照	需要驾照

资料来源：爱玛科技年报、招商证券

2004年后国内电动两轮车（自行车）的发展历程可分为四个阶段：

阶段一：2004-2013年，《道路交通安全法》以法律形式明确电动自行车作为非机动车的合法身份，行业由此进入十年高速发展期，到2013年电动自行车产量攀升至3695万辆。

阶段二：2014-2017年，市场趋于成熟，行业从增量扩张转向存量竞争，产量在3000-4000万台徘徊，产业集中度显著提升，雅迪、爱玛等头部品牌开始主导市场。

阶段三：2018-2024年，2018年发布的“新国标”政策催生非国标车替换潮，随着政策的逐步推行，引来了3~5年的市场增长，随着“新国标”政策缓慢落幕，国内两轮电动车市场销量将回归到常态替换、少量新增的状况。2023年中国两轮电动车市场呈现出较为稳定的增长态势，主要得益于消费者对于绿色出行、便捷交通方式的需求增加，以及外卖等即时配送行业的持续发展带动了两轮电动车的销量增长。2024年底，国家正式发布新版强制性国家标准《电动自行车安全技术规范》（GB 17761—2024），并在新旧标准之间设置了短期过渡期，加速存量旧国标电动自行车出清。

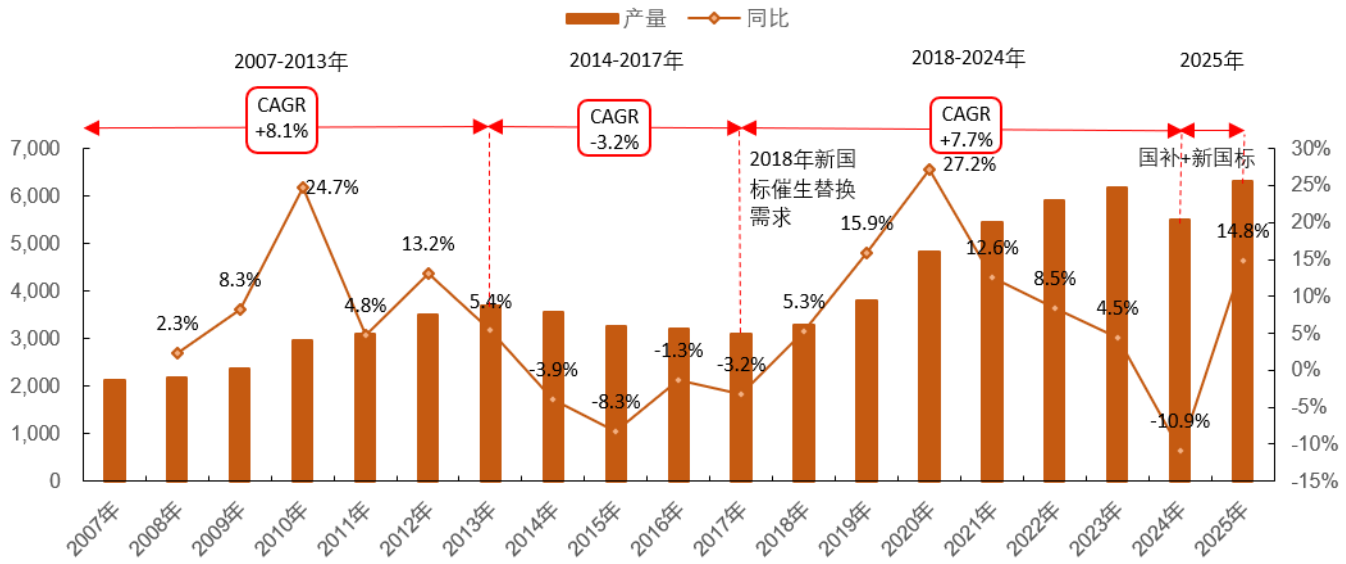
阶段四：2025年至今，“新国标切换”叠加“以旧换新”财政补贴政策的实施，2025年为明显的“政策驱动年”，中国两轮电动自行车市场迎来新一轮增长。首先是全国性“以旧换新”补贴持续执行，单车补贴多在200至500元，直接刺激了替

仅供内部参考，请勿外传

换需求。其次，《2024 版新国标》设定的严格过渡节点：2025 年 9 月 1 日起停止生产旧国标车，11 月 30 日起停止销售，这导致渠道在当年三季度抢先大量备货旧国标车，并在 9 至 11 月形成一波集中清库高峰。前三季度在补贴及旧国标清库驱动下同比增长良好，然而 12 月新国标车全面上市后终端流速大幅下降，叠加冬季淡季，四季度行业各上市公司营收同比均大幅下降。

2026 年 1 至 5 月，以旧换新补贴到期的退坡效应显现，加之新国标车接受度仍在爬坡，行业需求明显回落，政策红利转化为调整压力。结构层面，新国标电动自行车仍为绝对主力但增速承压；电动摩托车受益于部分性能需求外溢，在整体收缩中占比稳中有升，行业正处于政策强驱动后的消化与再平衡阶段。

图 51：中国电动自行车产量规模及同比走势（万辆）



资料来源：奥维云网、招商证券

2024 年新国标推动行业标准升级和竞争格局加速集中。电动两轮车国标历经 1999、2018、2024 三代迭代，2024 版新国标（GB17761-2024）于 2025 年 9 月正式实施，强化防火阻燃、防篡改，新增北斗定位、动态安全监测；配套锂电池、充电器、电气安全等多项国标落地，摩托车也明确安全强制标准。随着新国标（GB17761-2024）的全面实施，对整车厂的三电技术、智能化技术、合规生产等各方面的要求均有提升，同时促进产品的全面智能化，行业准入门槛大幅提升，利好综合实力较强的头部企业，市场份额加速向头部企业集中。

表 16：三代电动自行车强制性国家标准核心要求对比

对比项目	1999 版国标	2018 版国标	2024 版国标
标准名称及编号	《电动自行车通用技术条件》（GB 17761—1999）	《电动自行车安全技术规范》（GB 17761—2018）	《电动自行车安全技术规范》（GB 17761—2024）
发布时间	1999 年 5 月 28 日	2018 年 5 月 15 日	2024 年 12 月 31 日
实施时间	1999 年 10 月 1 日	2019 年 4 月 15 日	2025 年 9 月 1 日
最高设计车速	不超过 20km/h	不超过 25km/h	不超过 25km/h

仅供内部参考，请勿外传

对比项目	1999 版国标	2018 版国标	2024 版国标
整车质量	不超过 40kg	含电池不超过 55kg	铅酸蓄电池车型不超过 63kg，其他车型不超过 55kg
电动机功率	额定连续输出功率不超过 240W	额定连续输出功率不超过 400W	额定连续输出功率不超过 400W
蓄电池标称电压	不超过 48V	不超过 48V	不超过 48V
防火阻燃要求	未作专门规定	增加防火、阻燃等安全要求	进一步提高防火阻燃要求，整车塑料总质量占比不得超过 5.5%
防篡改要求	未作专门规定	增加车速、功率、电压等项目的防篡改要求	强化蓄电池、控制器、限速装置等关键部件的防篡改设计
质量一致性及追溯	未作系统规定	对整车及关键部件安全提出规范要求	强化企业质量保证能力和产品一致性要求，增加永久性耐高温识别代码标识
智能化要求	无	无强制性通信定位要求	强制配置通信模块，经营性用途车辆还应配置北斗模块，并强化安全监测功能
使用年限管理	无明确要求	无明确要求	要求生产企业明确建议使用年限，并在车辆铭牌和产品合格证中标注

资料来源：工业和信息化部、国家市场监督管理总局、爱玛科技、奥维云网、招商证券

表 17：2024 版新国标实施对整车厂及产业链的影响

关键变化项目	变化内容综述	对整车厂和整个产业链的影响
产品智能化要求提升	《2024 年国标》新增电动自行车智能化方面的要求：所有的电动自行车均须配置通信模块，用于城市物流、商业租赁等经营性用途的车辆除了通信模块外还必须安装北斗模块，并采取防拆卸、防篡改设计。	①整车厂需在产品中集成通信定位硬件和相应的软件平台，对其智能化技术能力提出要求，同时会造成研发投入和成本上升。②开启产品的全面智能化，同时催生电动车联网平台、大数据服务等新业态，并为监管提供数据支持，行业将加速朝数字化、智能化方向升级。
整车认证与质量保障要求提升	《2024 年国标》新增了“企业质量保证能力和产品一致性”章节，显著提高生产企业的准入门槛。标准明确整车厂应具备与产能相匹配的主要部件（如车架）生产制造、检验检测和质量控制能力，例如配备自动化焊接设备、电泳涂装线等工艺，并确保批量产品一致性。产品合格证需记录更详尽的信息（如 CCC 认证编号、整车照片、整车编码位置、建议使用年限等），强化产品全生命周期的质量追溯和监管要求。	对整车厂提出了更高的资质和投入要求。促进行业向规模化、规范化方向发展，落后产能加速出清。
关键部件强制认证与防篡改设计	《2024 年国标》强化了关键部件（以三电为核心）的安全一致性要求，杜绝车辆改装隐患。针对电池组、控制器、限速装置等新增了防篡改设计要求，并细化检测方法，以防止用户私自改装提高速度或更换大容量电池；整车厂必须确保所用的电机、蓄电池、充电器等核心部件经过认证或检验，产品合格证中也要求标注 CCC 证书编号等信息，从而提升供应链整体的安全规范水平。	①三电系统作为整车安全的核心，规范趋严将倒逼上游供应商加快技术进步与体系建设。②整车厂需加强对电池、电机、控制器等供应商的审查，推动产业链向集成化、系统化发展。同时，具备三电环节的自研自产能力、三电集成技术积淀深厚的整车厂竞争优势将进一步提升。
整车安全性能提升（防火阻燃、制动等）	《2024 年国标》加强整车安全方面的规定，旨在降低车辆起火风险和行驶事故概率，整体提升产品安全水平：（1）热性能更稳定的铅酸蓄电池车型的整车质量上限由 55kg 放宽至 63kg；（2）显著强化了	①更严格的防火和机械安全要求将促使整车厂在设计和选材上升级换代，短期增加了制造成本和技术难度，但长期将显著减少火灾隐患和交通事故风险，有助于树立行业安全口碑，

仅供内部参考，请勿外传

关键变化项目	变化内容综述	对整车厂和整个产业链的影响
	防火阻燃要求，包括整车塑料总质量不超过整车质量 5.5%的限制等；（3）提升了制动性能指标，减小了刹车距离上限，并增加电机低速大扭矩控制要求以防止车辆急加速失控。	促进行业高质量发展。②加大兼具稳定性和轻量化的电池品类的研发，推动电池技术升级。
增加建议使用年限要求	《2024 年国标》新增生产企业需明确电动自行车的“建议使用年限”，并在车辆铭牌和产品合格证上标注该信息。	建议使用年限的提出将逐渐影响消费观念和市场生态，引导淘汰老旧车辆、升级消费，有助于行业良性循环发展。

资料来源：爱玛科技公告、招商证券

新国标促进电动自行车生产成本上升、终端销售价格上升。新国标的实施在促进两轮电动车行业规范化发展的同时，也提高了两轮电动车产品生产与认证合规成本，进而推动终端销售价格上升。一方面，车架结构、电机电控电池系统（三电）及北斗卫星、通信模块等核心配置的技术升级，导致电动车单车制造成本显著增加；另一方面，在成本向下游传导的作用下，电动自行车行业整体均价将出现明显上涨趋势。因此新国标实施对电动两轮车销售影响呈现阶段性特征，短期内电动车销量面临小幅收缩压力，但中长期将推动行业走向高质量发展阶段。

表 18：新国标对电动自行车成本的影响

类别	新国标变化	电动自行车产品成本影响
车架车身	企业需具备车架自制能力； 限值塑料 ≤5.5%，需用更贵材料	显著增加 生产升级分摊约+60 元/辆； 材料升级：约+30~50 元
三电系统	电池：锂电符合新国标；防篡改要求提高。控制器：互认协同，软硬件更复杂。电机：参数更严，防超速	明显增加 电池：约+10~50 元； 控制器：约+15~25 元； 电机：约+5~10 元
电子电气	北斗/通信模块（经营性强制，个人可选装预警）	明显增加 约+40~60 元
制动悬挂	提升制动性能，缩短制动距离	略微增加 约+10~20 元
合规认证	3C 认证费用上涨； 铭牌需标注建议使用年限	略微增加 认证分摊：约+8 元/车型； 标识：约+5~10 元
其他部件	脚踏：不再强制； 后视镜：鼓励安装	略微减少 节省脚踏：-10~25 元； 加后视镜：+10~15 元

资料来源：艾瑞咨询、鲁大师、招商证券

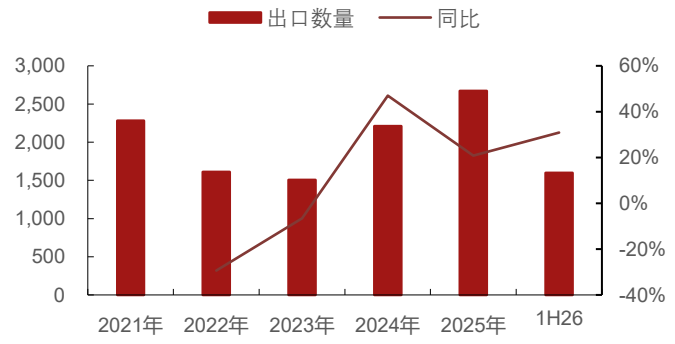
新国标对电动自行车合规要求趋严，电摩正成为品牌寻求增长突破的核心着力点。电动自行车受制于 25km/h 限速、小容量电池等硬性约束，部分消费者在同等预算下，倾向于选择电摩作为出行替代。2026 年 6 月，工信部第 407 批公告显示，雅迪、九号、爱玛、台铃、小牛、极核等品牌集中申报电摩新品，电动两轮摩托车成为两轮板块最大看点，新品数量显著增加。从申报车型来看，产品差异化趋势明显，涵盖机甲风格、外卖专用、轻量化等多个方向。**2026 年上半年，两轮车市场形成“电自遇冷、电摩走高”的消费转向。**据摩托车商会数据，1-6 月电动摩托车销量为 189.61 万辆，同比+13.04%。其中，6 月电动摩托车销量 40.59 万辆，同比+55.6%，环比+28.8%。相比之下，今年一季度国内电动自行车销量下降 37.9%，显示电动摩托车在新国标带来的两轮出行市场洗牌中迎来新一轮销量高峰。

仅供内部参考，请勿外传

2、出口：从产品出海到品牌出海，打造第二增长曲线

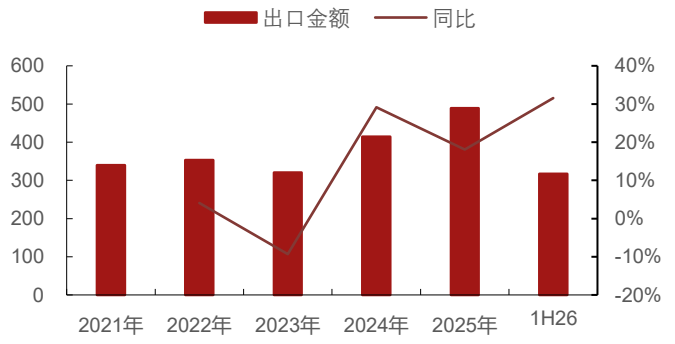
在国内市场趋于饱和背景下，海外市场正成为两轮电动车企业的第二增长曲线，海外市场空间广阔。根据海关总署数据，2022-2023 年，受全球公共卫生事件的影响，前期需求透支，欧美进口商超量补库，国外客户库存趋于饱和，进入前期订单消化阶段，导致电动两轮车出口数量整体下滑，但是出口金额整体维持较强的韧性，展现出行业整体向高端化方向发展的趋势。2024 年至今，电动两轮车出口整体维持较高的景气度，其中 2025 年中国电动两轮车出口量创下历史新高，达到 2672 万辆，同比增长 20.8%，出口总额达到 489 亿元，同比+18.1%。2026 年上半年，出口市场维持高增长，1H26 出口量达到 1597 万辆，同比+30.9%，出口总额达到 317 亿元，同比+31.5%，出口景气度远高于内需市场。

图 52：电动两轮车出口数量（万辆）



资料来源：海关总署、招商证券

图 53：电动两轮车出口总额（亿元）



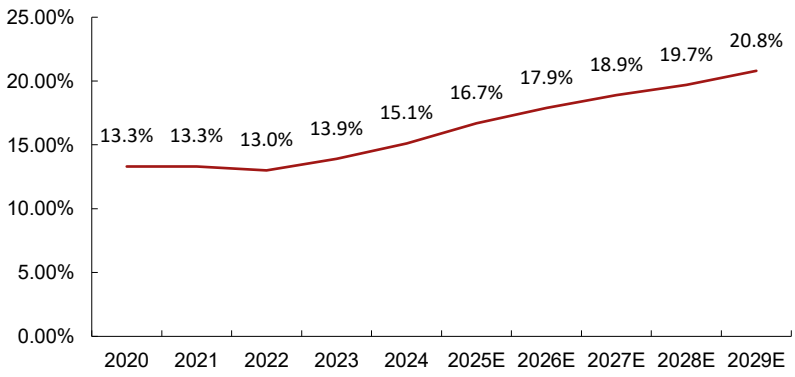
资料来源：海关总署、招商证券

注：选取海关商品编码 87116000 项目下的数据，下同

中国品牌电动两轮车市场份额正不断提升。根据弗若斯特沙利文数据，2024 年中国企业生产的产品（包括自有品牌出口以及为海外品牌提供的 OEM/ODM 代工制造商品）占中国内地以外地区电动两轮车市场销售收入的 15.1%以上。随着市场份额的提升，中国品牌正加速从产品出口向品牌引领的海外扩张转型。

以欧洲、东南亚为代表的海外市场对电动两轮车需求旺盛，为行业出海奠定坚实基础。欧洲市场方面，因碳排放法规趋严，促使电动化产品逐渐替代传统燃油摩托车，且欧美市场则凭借成熟的 E-bike 文化和较高的消费能力，为高端智能车型提供了可观的业务发展空间。东南亚市场方面，东南亚市场因油改电政策和燃油摩托车存量替换需求，成为近期最具爆发力的增长极，各国政府也积极引导摩托车电动化转型。

图 54：中国品牌在海外电动两轮车市场的份额



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：中国海关总署、弗若斯特沙利文分析、招商证券
注：按制造商收入计，2025—2029 年为预测值

国内电动两轮车企业加快全球化布局，出海模式逐步由产品出口向本地化生产和渠道运营升级。雅迪、爱玛和台铃等传统品牌率先在东南亚建设生产基地，并持续完善当地经销及服务网络；小牛电动依托较为成熟的海外渠道体系拓展欧洲、美洲及东南亚市场，九号公司则于 2026 年正式启动智能电动两轮车全球化战略。与此同时，新日股份、绿源集团等企业也在加快海外产能和销售渠道建设。整体来看，东南亚仍是国内企业海外布局的重点区域，欧洲、美洲、非洲等市场也在同步拓展。

表 19：国内主要电动两轮车企业海外布局

企业	海外生产布局	海外市场及渠道布局
雅迪集团	已在越南和印度尼西亚布局生产设施，其中越南北宁工厂于 2026 年初投产	重点拓展越南、印度尼西亚、泰国等东南亚市场，持续推进本地化生产、品牌及渠道建设
爱玛科技	越南、印度尼西亚生产基地均已投产	重点推进东南亚市场的本地化渠道建设，并在美国等市场开展品牌传播
台铃科技	已建成越南生产基地，并在印度尼西亚设立经营主体	截至 2025 年 9 月末，海外拥有 412 家经销商及 300 多家零售门店，覆盖东南亚、非洲、拉丁美洲和欧洲
九号公司	暂未披露海外智能电动两轮车生产基地	2026 年发布“双品牌、全球化、电切油”战略，智能电动车业务依托 Ninebot 九号与 Segway 赛格威双品牌协同运营，推进全球市场布局
小牛电动	2026 年在泰国投产组装工厂	通过经销商、零售商等合作伙伴覆盖 40 多个海外国家，市场主要包括欧洲、美洲及东南亚
新日股份	积极开辟印度尼西亚生产基地，拟探索构建国内外双循环生产布局	持续加大海外市场布局力度，2025 年海外销售网点数量同比提升
绿源集团	当前披露重点为海外市场及渠道拓展，未披露具体海外产能项目	2025 年新进入 7 个国家市场，并持续拓展新兴市场及既有渠道，海外营业收入同比增长 38.6%

资料来源：雅迪控股公告、爱玛科技公告、台铃科技招股书、九号公司-W 公告、小牛电动公告及官网信息、新日股份公告、绿源集团控股公告、招商证券

3、竞争格局：整体头部集中，新势力在中高端加速扩张

国内电动两轮车行业参与企业较多，已形成传统规模型品牌与智能化品牌差异化竞争的市场格局。雅迪、爱玛、台铃、绿源、新日、小刀等传统品牌主要依托供应链、生产规模及渠道覆盖优势，广泛布局大众通勤市场；九号、小牛则重点布局智能化及中高端市场，通过智能车机、车辆互联和产品设计形成差异化竞争。随着新国标提高产品安全、质量控制和智能化要求，行业竞争正由价格及渠道竞争逐步向产品、技术和品牌综合能力竞争转变。

表 20：国内主要电动两轮车企业基本情况

企业	成立年份	营收规模（2025 年）	主要市场定位及产品特点
雅迪集团	2001	370.08 亿元	行业头部品牌，产品覆盖大众通勤及中高端市场，产品矩阵和渠道布局较为完善

仅供内部参考，请勿外传

企业	成立年份	营收规模（2025 年）	主要市场定位及产品特点
爱玛科技	1999	250.95 亿元	传统头部品牌，主要布局日常通勤市场，持续推进产品设计、品牌营销及渠道建设
台铃科技	2018（品牌始创于 2003 年）	-	产品覆盖电动自行车、电动摩托车及电动三轮车，以长续航为核心产品定位
绿源集团	1997	59.07 亿元	产品覆盖电动自行车、电动摩托车及电助力自行车（E-bike），重点布局液冷电机、数字电池等核心技术
新日股份	1999	41.13 亿元	产品覆盖电动自行车、电动轻便摩托车及电动摩托车，主要满足日常通勤需求
小刀科技	2004	-	产品覆盖电动自行车、电动摩托车及电动三轮车，产品突出动力和续航性能
九号公司	2012	212.78 亿元	聚焦智能化和中高端市场，依托智能车机、车辆互联等功能形成差异化优势
小牛电动	2014	43.08 亿元	定位智能城市出行，产品覆盖电动摩托车、电动轻便摩托车、电动自行车、滑板车及 E-bike

资料来源：各公司公告、各公司官网、台铃科技招股书、招商证券

国内电动两轮车市场集中度较高，雅迪、爱玛继续占据头部位置，九号市场份额提升较快。根据奥维云网数据，2025 年雅迪、爱玛和台铃内销市场份额分别为 25.5%、19.4%和 11.7%，继续位居行业前三；九号市场份额达到 6.9%，较上年提升 1.8 个百分点，升至行业第四，份额增幅在前十品牌中居首。整体来看，传统头部品牌依托渠道、供应链及品牌优势保持领先，九号等智能化品牌则加快提升市场份额，行业竞争格局呈现结构性分化。

表 21：2025 年国内电动两轮车品牌内销市场份额

排名	品牌	市场份额	较 2024 年变化
1	雅迪	25.5%	+1.0%
2	爱玛	19.4%	+0.6%
3	台铃	11.7%	-2.4%
4	九号	6.9%	+1.8%
5	绿源	4.8%	-0.7%
6	金箭	4.8%	+0.2%
7	新日	3.4%	+0.2%
8	立马	3.3%	-0.3%
9	小刀	3.2%	-0.1%
10	五星钻豹	2.8%	-0.2%

资料来源：奥维云网（AVC）PSI 产销数据、招商证券

传统头部品牌的规模和渠道优势仍较为稳固，但行业内部已出现结构性变化。雅迪和爱玛市场份额继续提升，台铃和绿源则有所回落；九号凭借智能化和中高端产品定位实现较快增长，市场份额增幅在主要品牌中领先。行业竞争格局正由传统品牌之间的规模竞争，逐步演变为传统品牌与智能化品牌之间的差异化竞争。

电动摩托车市场除传统电动两轮车企业外，宗申、春风动力和隆鑫等摩托车企业也占据一定市场份额。根据中国摩托车商会数据，2025 年我国电动摩托车销量为 350.62 万辆，同比增长 1.14%；雅迪、浙江绿源和宗申分别位居前三，前三家企业合计占比约 56.5%，前十家企业合计占比约 93.9%，细分市场集中度较高。

仅供内部参考，请勿外传

表 22：2025 年国内电动摩托车企业销量排名

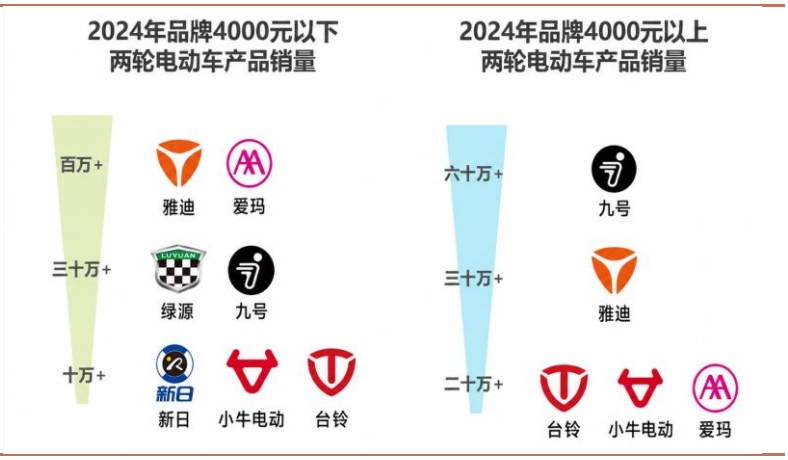
排名	企业或集团	销量（万辆）	市场份额
1	雅迪科技集团	92.11	26.3%
2	浙江绿源	59.15	16.9%
3	宗申	46.51	13.3%
4	江苏淮海	34.49	9.8%
5	春风动力	30.03	8.6%
6	江苏新日	26.29	7.5%
7	巴士新能源	20.69	5.9%
8	五星车辆	7.55	2.2%
9	隆鑫	6.69	1.9%
10	台铃	5.78	1.6%

资料来源：中国摩托车商会、招商证券

国内电动两轮车市场呈现较为明显的价格带分化。根据鲁大师数据实验室对全国线下销量较高的 21 座城市开展的调研，2024 年 4000 元以下价格带主要由雅迪、爱玛等传统品牌占据，其中雅迪、爱玛样本销量均处于百万辆以上量级，绿源和九号处于 30 万辆以上量级；在 4000 元以上价格带，九号样本销量超过 60 万辆，连续两年位居该价格带首位，雅迪处于 30 万辆以上量级，台铃、小刀和爱玛均处于 20 万辆以上量级。

以雅迪和爱玛为代表的传统品牌依托渠道覆盖、产品矩阵及性价比优势，在大众价格带保持较强竞争力；九号则凭借智能化产品定位，在高端价格带形成差异化优势。随着消费者对智能交互、骑行体验和产品品质的关注度提升，行业竞争正逐步由价格及渠道竞争向产品智能化、品牌化和高端化延伸。

图 55：2024 年不同价格带两轮电动车品牌销量分布



资料来源：鲁大师数据实验室、招商证券。
注：数据基于全国两轮电动车销量较高的 21 座城市线下销售调研，图中销量为样本区间量级，不代表全国全渠道销量

仅供内部参考，请勿外传

五、投资建议

总结来看：（1）出海是三大赛道的最大公约数。随着摩托车出海（自有品牌体系输出）、全地形车出海（大排量价值跃升）、电动两轮车出海（第二增长曲线），中国两轮/特种车行业凭借完整供应链+极致性价比+技术迭代优势，发展全球扩张路径。（2）高端化/智能化是企业长期竞争力和利润弹性的核心来源。大排量化（摩托车）、UTV/SSV 化（全地形车）、电摩+智能化电动车分别代表各赛道的产品结构升级方向。建议关注两轮/特种车行业的出海及结构性机会，摩托车领域关注钱江摩托；全地形车出口关注春风动力、涛涛车业；电动自行车领域建议关注雅迪控股、爱玛科技、九号公司-W、小牛电动、新日股份等。

表 23：行业内主要上市公司估值对比（截至 2026 年 10 月 11 日）

公司	股票代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE	
			2025A	2026E	2027E	2026E	2027E
春风动力	603129.SH	416.8	16.8	22.8	28.4	18.3	14.7
涛涛车业	301345.SZ	229.1	8.2	12.3	16.4	18.7	14.0
爱玛科技	603529.SH	201.2	20.3	14.9	19.2	13.5	10.5
钱江摩托	000913.SZ	57.5	9.8	2.8	3.7	20.6	15.5
雅迪控股	1585.HK	239.6	29.1	25.5	32.4	9.4	7.4
绿源集团控股	2451.HK	50.9	1.8	1.7	2.1	30.4	24.7

资料来源：wind、招商证券

注：涛涛车业盈利预测采用招商汽车团队数据、春风动力盈利预测采用招商中小盘团队数据、爱玛科技&雅迪控股盈利预测采用招商轻工纺服团队数据、钱江摩托&绿源集团控股盈利预测采用 wind 一致预期。

六、风险提示

新国标切换风险：2025 年 12 月新国标全面落地后，2026H1 行业需求前置透支效应明显，多家电动两轮车公司 26 年上半年业绩下滑。若终端需求恢复不及预期，全年增长可能承压。

关税政策变动风险：出海企业面临美国关税政策不确定性，关税变动可能影响行业内相关公司盈利情况。

行业竞争加剧风险：新国标加速长尾品牌出清的同时，头部企业间竞争也在加剧，竞争可能压缩各方利润空间。

原材料价格波动风险：电池、电机等核心原材料价格波动直接影响毛利率。

汇率波动风险：出海占比高的公司面临汇率波动对收入和利润的影响。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。