仅供内部参考，请勿外传

广发研究 GF RESEARCH

隆鑫通用（603766.SH）

26Q3 业绩表现亮眼，自主品牌出海持续兑现

公司评级

买入

当前价格 15.23 元

合理价值 19.97 元

前次评级 买入

26Q3 归母净利润同比+9.8%，表现亮眼。公司发布 26 年三季报，26Q1-3 实现营收 148.6 亿元/同比+2.1%，归母净利润 15.4 亿元/同比-2.1%。其中自主品牌表现亮眼，26Q1-3 无极出口收入 21.54 亿元，同比+25.4%；全地形车收入 8.6 亿元，同比+84.8%；三轮车出口收入 10.4 亿元，同比+34.1%；通机行业尚处于下行通道，业务实现收入 25.16 亿元，同比-25.7%。26Q3 公司实现收入 50.9 亿元/同比+5.9%，归母净利润 5.5 亿元/同比+9.8%，在通机业务尚处于下行通道叠加原材料和运费涨价背景下，业绩表现亮眼，我们认为一方面受益于自主品牌出口持续高增长，另一方面贴牌业务自 26 年 7 月以来已连续 3 个月恢复正增长。

26Q3 毛利率同比+1.2pct，汇兑导致财务费用率增加。根据财报，公司 26Q3 实现毛利率 20.0%，同比+1.2pct，环比+0.5pct；归母净利率 10.8%，同比+0.4pct。在原材料涨价背景下，毛利率同比提升主要受益于收入结构变化等。从费用率来看，26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.5%/2.1%/2.0%/-0.5%，同比+0.3/-0.3/-0.1/+0.3pct，财务费用率提升主要由于汇兑影响。

锚定自主品牌发展主线，纵深布局全球市场。根据摩托车商会数据，26Q3 公司二轮燃油摩托车批发销量 37.7 万辆/同比+31.2%；无极大排量出口、大排量内销销量分别为 3.0 万辆/同比+53.3%、2.1 万辆/同比+2.3%；三轮出口销量 5.8 万辆/同比+28.8%；全地形车出口销量 1.4 万辆/同比+43.7%。在区域维度，公司重点深耕欧洲五国，有望由 1 到 N 辐射整个欧洲，进一步辐射全球。

盈利预测和投资建议：隆鑫是体系良好、不断开拓的国产摩托车品牌优质企业，无极立足欧洲辐射全球，全地形车&三轮车等出海打造第 N 条成长曲线。公司通过体系赋能，有望走出一条从代工出海向品牌出海的全面跃迁之路。预计公司 26-28 年 EPS 为 1.00、1.28、1.56 元/股，参考可比估值，给予 26 年 20XPE，对应合理价值为 19.97 元/股，维持“买入”评级。

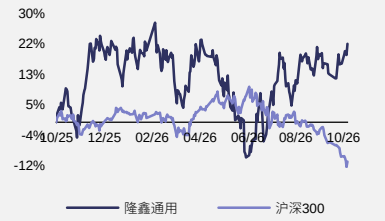
风险提示：关税等海外政策监管变化；原材料价格波动；环保要求变化。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,822	19,135	**20,267**	23,741	27,568
增长率（%）	28.7%	13.7%	**5.9%**	17.1%	16.1%
EBITDA	1,888	2,366	**2,852**	3,491	4,189
归母净利润	1,121	1,648	**2,050**	2,624	3,204
增长率（%）	92.2%	47.0%	**24.4%**	28.0%	22.1%
EPS（元/股）	**0.55**	**0.80**	**1.00**	**1.28**	**1.56**
市盈率（P/E）	16.7	20.1	**15.3**	11.9	9.8
ROE（%）	12.2%	17.2%	**19.8%**	23.2%	25.6%
EV/EBITDA	6.5	10.0	**7.4**	5.7	4.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



周伟

SAC 执证号：S0260522090001
gfzhwei@gf.com.cn

陈飞彤

SAC 执证号：S0260524040002
SFC CE No. BWZ819
gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意，周伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

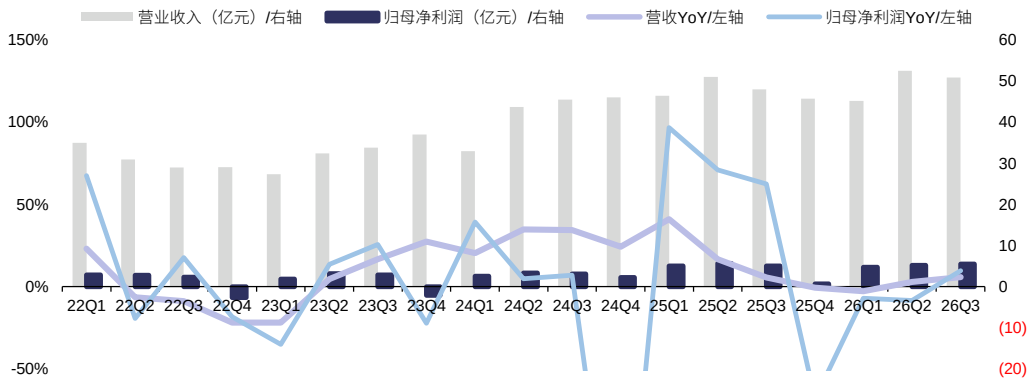
隆鑫通用（603766.SH）:26H1 业绩符合预期，自主品牌出海持续兑现	2026-08-23
隆鑫通用（603766.SH）:国产摩托车龙头，从代工到品牌出海新征程	2026-05-27

仅供内部参考，请勿外传

一、26Q3 归母净利润同比+9.8%，表现亮眼

公司发布 26 年三季报，26Q1-3 实现营收 148.6 亿元/同比+2.1%，归母净利润 15.4 亿元/同比-2.1%。其中自主品牌表现亮眼，26Q1-3 无极出口收入 21.54 亿元，同比+25.4%；全地形车收入 8.6 亿元，同比+84.8%；三轮车出口收入 10.4 亿元，同比+34.1%；通机行业尚处于下行通道，业务实现收入 25.16 亿元，同比-25.7%。26Q3 公司实现收入 50.9 亿元/同比+5.9%，归母净利润 5.5 亿元/同比+9.8%，在通机业务尚处于下行通道叠加原材料和运费涨价背景下，业绩表现亮眼，我们认为一方面受益于自主品牌出口持续高增长，另一方面贴牌业务自 26 年 7 月以来已连续 3 个月恢复正增长。

图 1：公司单季度营收、归母净利润及同比增速

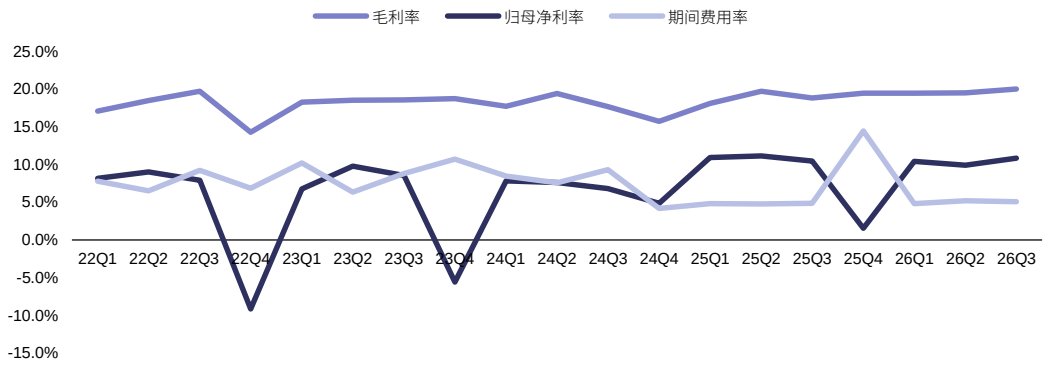


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、26Q3 毛利率同比+1.2pct，汇兑导致财务费用率增加

根据财报，公司 26Q3 实现毛利率 20.0%，同比+1.2pct，环比+0.5pct；归母净利率 10.8%，同比+0.4pct。在原材料涨价背景下，毛利率同比提升主要受益于收入结构变化等。从费用率来看，26Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.5%/2.1%/2.0%/-0.5%，同比+0.3/-0.3/-0.1/+0.3pct，财务费用率提升主要由于汇兑影响。

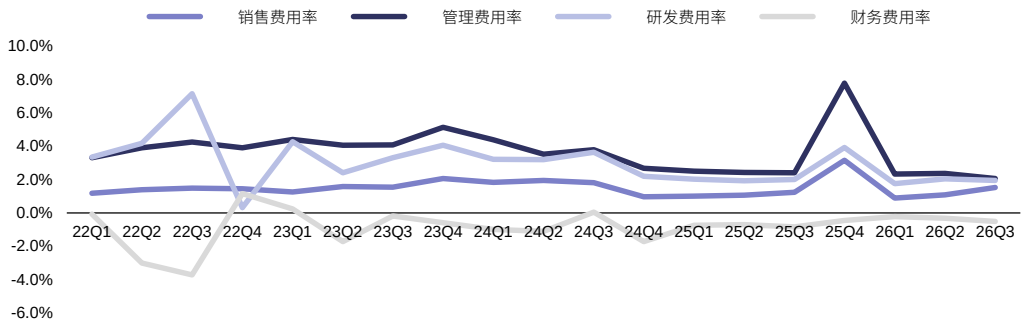
图 2：公司单季度销售毛利率、期间费用率及归母净利率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

图 3：公司单季度费用率变化情况

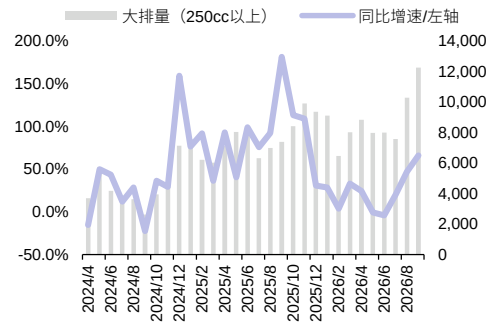


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、锚定自主品牌发展主线，纵深布局全球市场

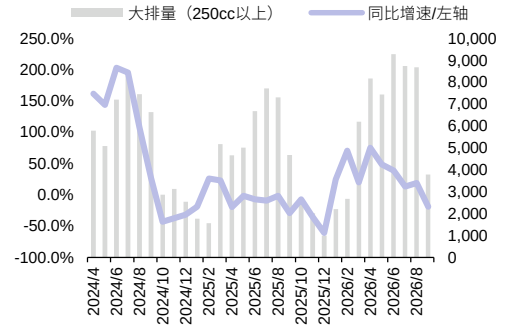
根据摩托车商会数据，26Q3 公司二轮燃油摩托车批发销量 37.7 万辆/同比+31.2%；无极大排量出口、大排量内销销量分别为 3.0 万辆/同比+53.3%、2.1 万辆/同比+2.3%；三轮出口销量 5.8 万辆/同比+28.8%；全地形车出口销量 1.4 万辆/同比+43.7%。在区域维度，公司重点深耕欧洲五国，有望由 1 到 N 辐射整个欧洲，进一步辐射全球。

图 4：大排量摩托车出口销量（辆）



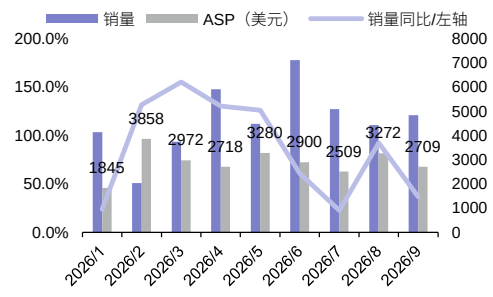
数据来源：摩托车商会、广发证券发展研究中心

图 5：大排量摩托车国内销量（辆）



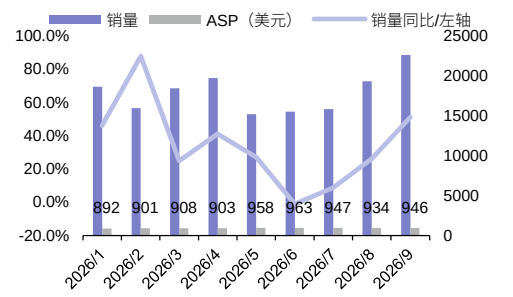
数据来源：摩托车商会、广发证券发展研究中心

图 6：全地形车出口销量（辆）



数据来源：摩托车商会、广发证券发展研究中心

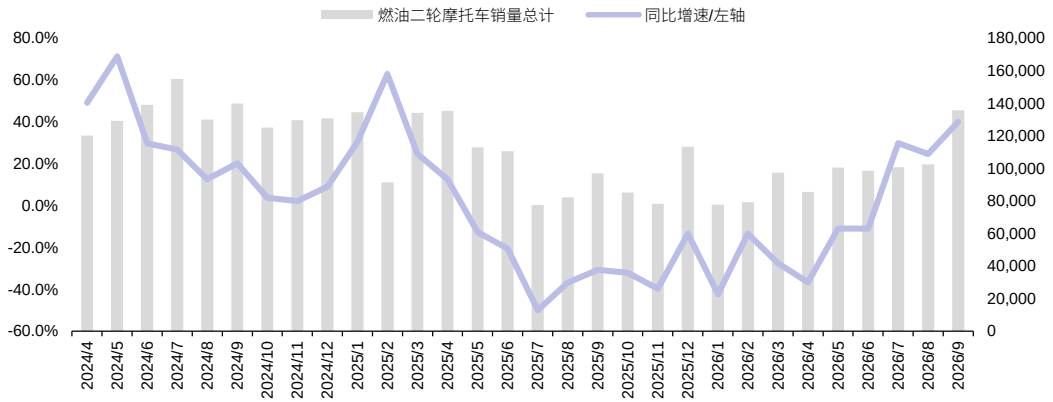
图 7：三轮出口销量（辆）



数据来源：摩托车商会、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

图 8：燃油两轮摩托车出口销量（辆）



数据来源：摩托车商会、广发证券发展研究中心

四、盈利预测和投资建议

隆鑫是体系良好、不断开拓的国产摩托车品牌优质企业，无极立足欧洲辐射全球，全地形车&三轮车等出海打造第 N 条成长曲线。公司通过体系赋能，有望走出一条从代工出海向品牌出海的全面跃迁之路。预计公司 26-28 年 EPS 为 1.00、1.28、1.56 元/股，参考可比估值，给予 26 年 20XPE，对应合理价值为 19.97 元/股，维持“买入”评级。

五、风险提示

关税等海外政策监管变化风险：摩托车、全地形车等产品主要出口海外市场，需要满足当地法规以及相应认证才能进入市场，同时也受到关税影响，如果当地监管政策发生变化，或者关税政策波动，可能对公司经营产生影响。

原材料价格波动风险：如果摩托车及全地形车上游的原材料价格波动，可能导致成本变化，从而影响公司整体盈利性，对业绩产生影响。

环保要求变化的风险：摩托车及全地形车出口以燃油类产品为主，如果后续海外国家环保方面的要求趋严，可能导致市场准入标准的变化，从而对公司整体业绩产生影响。

仅供内部参考，请勿外传

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**12,100**	**13,810**	**14,833**	**16,459**	**18,347**
货币资金	6,760	9,332	10,228	11,333	12,633
应收及预付	1,688	1,733	1,763	2,028	2,311
存货	1,003	947	951	1,051	1,151
其他	2,649	1,799	1,891	2,047	2,251
非流动资产总额	**3,969**	**3,530**	**3,452**	**3,396**	**3,361**
长期股权投资	1	0	0	0	0
固定资产	2,346	2,084	2,029	1,975	1,926
在建工程	209	126	140	157	171
使用权资产	42	35	37	39	41
无形资产	636	550	500	463	445
其他	735	735	746	762	778
资产总额	**16,069**	**17,340**	**18,285**	**19,855**	**21,707**
流动负债总额	**6,507**	**7,429**	**7,617**	**8,219**	**8,889**
短期借款	301	0	0	0	0
应付及预收	3,890	3,969	3,942	4,344	4,804
其他	2,316	3,459	3,675	3,875	4,085
非流动负债总额	**281**	**266**	**277**	**289**	**305**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	281	266	277	289	305
负债总额	**6,788**	**7,695**	**7,893**	**8,508**	**9,194**
股本	2,054	2,054	2,054	2,054	2,054
其他	7,124	7,530	8,289	9,260	10,446
归母权益合计	9,178	9,584	10,343	11,314	12,499
少数股东权益	103	61	49	33	14
负债和股东权益	**16,069**	**17,340**	**18,285**	**19,855**	**21,707**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**16,822**	**19,135**	**20,267**	**23,741**	**27,568**
营业成本	13,864	15,494	16,300	18,914	21,817
营业税金及附加	333	409	446	546	634
销售费用	274	306	223	249	276
管理费用	595	714	547	617	689
研发费用	513	469	466	534	607
财务费用	-157	-131	-76	-146	-164
资产信用减值损失	-186	10	-14	-20	-24
公允价值变动收益	-77	-10	0	0	0
投资收益	32	-22	5	5	5
营业利润	**1,289**	**1,952**	**2,417**	**3,091**	**3,773**
营业外收支	-14	-25	-5	-4	-4
利润总额	1,276	1,928	2,412	3,087	3,769
所得税费用	219	295	374	479	584
合并净利润	**1,056**	**1,632**	**2,038**	**2,609**	**3,185**
少数股东损益	-65	-15	-12	-16	-19
归母净利润	**1,121**	**1,648**	**2,050**	**2,624**	**3,204**
EPS（元/股）	0.55	0.80	1.00	1.28	1.56

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**2,122**	**2,876**	**2,577**	**3,197**	**3,799**
合并净利润	1,056	1,632	2,038	2,609	3,185
折旧摊销	525	526	507	536	567
营运资金变动	385	671	36	55	44
其他	0	0	8	-30	-70
投资活动现金流净额	**-767**	**-312**	**1,644**	**-467**	**-520**
资本性开支	-673	-323	-422	-472	-526
投资	-122	122	-2	-2	-2
其他	29	-110	2,068	7	8
融资活动现金流净额	**-330**	**-1,228**	**-1,264**	**-1,625**	**-1,979**
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	-54	-44	21	20	30
股利分配与偿付利息	-222	-839	-1,293	-1,654	-2,020
其他	-54	-345	8	9	11
现金净增加额	**1,097**	**1,343**	**2,958**	**1,105**	**1,300**
期初现金余额	**4,831**	**5,927**	**7,270**	**10,228**	**11,333**
期末现金余额	**5,927**	**7,270**	**10,228**	**11,333**	**12,633**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	28.7%	13.7%	5.9%	17.1%	16.1%
营业利润增长率	76.7%	51.4%	23.8%	27.9%	22.1%
归母净利增长率	92.2%	47.0%	24.4%	28.0%	22.1%
获利能力					
毛利率	17.6%	19.0%	19.6%	20.3%	20.9%
净利率	6.3%	8.5%	10.1%	11.0%	11.6%
ROE	12.2%	17.2%	19.8%	23.2%	25.6%
偿债能力					
资产负债率	42.2%	44.4%	43.2%	42.9%	42.4%
有息负债率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
利息保障倍数	31.8	53.1	2196.0	2766.5	3390.7
营运能力					
应收账款周转率	12.2	11.9	12.2	12.4	12.6
存货周转率	13.8	16.4	17.1	18.0	18.9
应付账款周转率	4.9	5.6	6.0	6.3	6.5
每股指标					
每股收益	0.55	0.80	1.00	1.28	1.56
每股净资产	4.47	4.67	5.04	5.51	6.09
每股经营现金流	1.03	1.40	1.26	1.56	1.85
估值比率					
PE	16.7	20.1	15.3	11.9	9.8
PB	2.0	3.5	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	6.5	10.0	7.4	5.7	4.5

仅供内部参考，请勿外传

广发汽车行业研究小组

陈飞彤 ：联席首席分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。

周 伟 ：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

张力月 ：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。

罗 英 ：资深分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



周伟

SAC 执证号：S0260522090001
gfzhwei@gf.com.cn



陈飞彤

SAC 执证号：S0260524040002
SFC CE No. BWZ819
gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意，周伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅供内部参考，请勿外传

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。
本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

仅供内部参考，请勿外传

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

