

商贸零售行业跟踪周报

大行科工港股上市，关注“骑行热”新消费趋势

增持（维持）

周观点（注：文中“本周”指的9月8日至9月14日）

- **本周，大行科工在港股上市。**大行科工是中国内地最大的折叠自行车公司。公司的大行品牌于1982年由韩德伟博士创立。根据灼识咨询数据，2024年公司零售额位居中国内地折叠自行车首位，市场份额为36.5%。
- **受益于国内市场份额的增长，营业收入和归母净利润维持高增。**2024/2025年1-4月，公司营业收入分别为4.51/1.85亿元，同比+50%/+47%，主要受益于国内经销渠道增长和国内线上直销渠道的增长。净利润高增，2024/2025年1-4月公司归母净利润为0.52/0.22亿元，同比+50%/+69%。
- **毛利率及净利率维持稳定，销售费用率提升。**2024/2025年1-4月公司毛利率维持在33%，归母净利率均为12%。公司利润率水平高于巨大机械（捷安特母公司，2025H1毛利率20%/净利率2%）、美利达（2025H1毛利率16%，净利率6%）等自行车头部企业。公司销售费用率有所提升，或因为高端化趋势和线上直销渠道占比提升。
- **公司折叠自行车价格带呈提升趋势。**公司中端自行车的销售收入占比从2022年的51%上升至2025年1-4月的68%；大众市场价格带的自行车销售额占比则由39%下降至21%。随着疫情结束之后居民户外活动恢复，“骑行热”快速兴起，中高端自行车成为兴趣型新消费，自行车领域的消费也逐渐呈现消费升级趋势。公司P8等中高端经典型号逐渐替代市场上的大众产品，驱动业绩高增。
- **公司是折叠车的国内&全球龙头。**根据灼识咨询，2024年公司在国内市占率排名第一，其余头部企业主要包括迪卡侬、小布（Brompton）、永久、凤凰等。公司在全球市场市占率排名第二，其余头部企业包括小布（Brompton）、迪卡侬、Birdy等。
- **疫情后，全球自行车市场重启增长。**2020年及2021年的全球自行车需求明显增加，2021年全球市场规模达到4,084亿元，2022年规模回落至3,803亿元。预计2024-2029E全球自行车市场规模的CAGR为11.8%。
- **随着“骑行热”兴起，自行车逐渐成为悦己消费，中高端自行车市场增速较快。**近年来随着材料技术的进步，中高端折叠车逐渐缩小与传统自行车的骑行体验差距，得到进一步发展。根据灼识咨询数据，2024年全球折叠自行车行业的中高端部分分别占零售量及零售额约44.1%及86.5%。其中，高端折叠自行车零售额2019-2024的CAGR为22.7%，中端零售额2019-2024的CAGR为17.7%；预计2024-2029E高端和中端零售额CAGR均为12%。
- **我国折叠自行车市场高增。**2019-2024年中国内地折叠自行车市场的整体规模从约4亿元上升至约17亿元，CAGR为31.6%，预计2024-2029E的CAGR为21.2%。折叠车具有收纳方便、可以带上部分公共交通工具等优点，更适合城市上班族和骑行爱好者使用，也更匹配我国较为完善的城市化水平和较好的城市基建的骑行环境，从而实现需求高增。
- **建议关注新消费兴起带来的投资机会：**新消费的成因包括新消费习惯的形成和新品牌的破圈。骑行作为一个较为有趣的运动方式逐渐兴起，渗透率提升+客单价提升，是值得关注的消费趋势。
- **风险提示：**行业竞争加剧、渠道库存风险等。

2025年09月14日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旖璿

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾7

3. 细分行业公司估值表8

4. 风险提示9

图表目录

图 1： 公司营业收入及增速.....4

图 2： 公司归母净利润及增速.....4

图 3： 公司毛利率及归母净利率.....4

图 4： 公司费用率变动情况.....4

图 5： 国内分渠道收入：线上直销渠道占比提升.....5

图 6： 分价格带收入结构.....5

图 7： 2024 年全球 5 大折叠自行车公司.....5

图 8： 2024 年国内 5 大折叠自行车公司.....5

图 9： 全球自行车市场规模.....6

图 10： 全球折叠自行车行业以价格带划分按零售额计的市场规模（亿元）6

图 11： 中国内地折叠自行车行业以价格带划分按零售额计的市场规模（人民币亿元）7

图 12： 本周各指数涨跌幅.....8

图 13： 年初至今各指数涨跌幅.....8

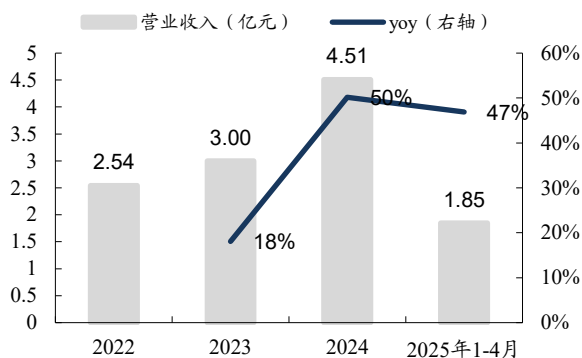
表 1： 行业公司估值表（市值更新至 9 月 13 日）8

1. 本周行业观点

本周，大行科工在港股上市。大行科工是中国内地最大的折叠自行车公司。公司的大行品牌于1982年由韩德伟博士创立。根据灼识咨询数据，2024年公司零售额位居中国内地折叠自行车首位，市场份额为36.5%。

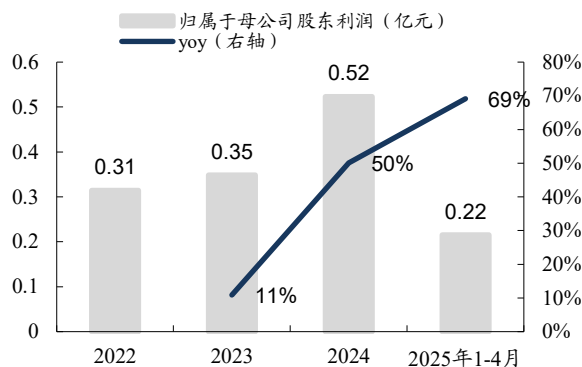
受益于国内市场份额的增长，营业收入和归母净利润维持高增。2024/2025年1-4月，公司营业收入分别为4.51/1.85亿元，同比+50%/+47%，主要受益于国内经销渠道增长和国内线上直销渠道的增长。净利润高增，2024/2025年1-4月公司归母净利润为0.52/0.22亿元，同比+50%/+69%。

图1：公司营业收入及增速



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

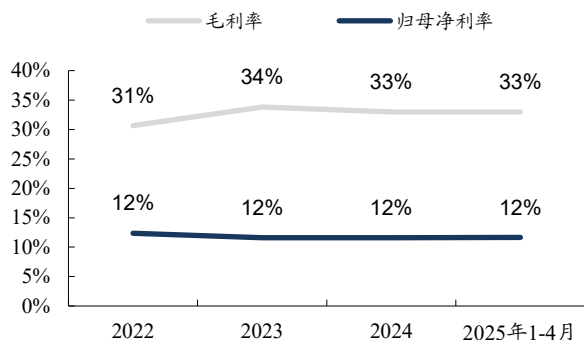
图2：公司归母净利润及增速



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

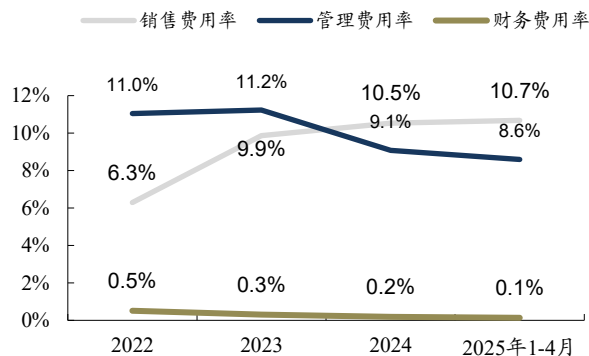
毛利率及净利率维持稳定，销售费用率有所提升。2024/2025年1-4月公司毛利率维持在33%，归母净利率均为12%。公司利润率水平高于巨大机械（捷安特母公司，2025H1毛利率20%/净利率2%）、美利达（2025H1毛利率16%，净利率6%）等自行车头部企业。公司销售费用率有所提升，或因为高端化趋势和线上直销渠道占比提升。

图3：公司毛利率及归母净利率



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

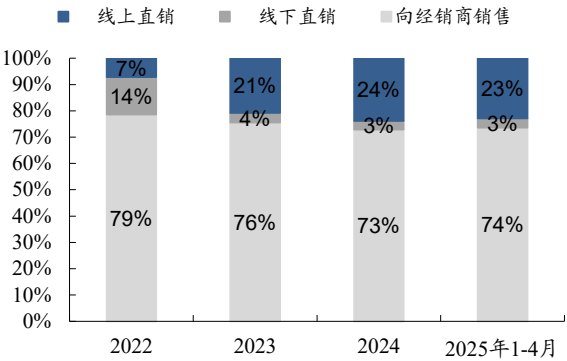
图4：公司费用率变动情况



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

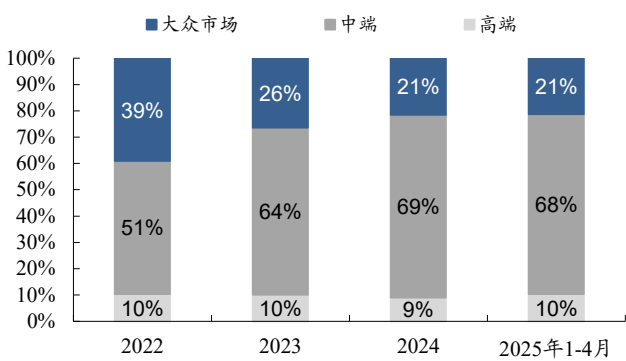
公司折叠自行车价格带呈提升趋势。公司中端自行车的销售收入占比从 2022 年的 51% 上升至 2025 年 1-4 月的 68%；大众市场价格带的自行车销售额占比则由 39% 下降至 21%。随着疫情结束之后居民户外活动恢复，“骑行热”快速兴起，中高端自行车成为兴趣型新消费，自行车领域的消费也逐渐呈现消费升级趋势。公司 P8 等中高端经典型号逐渐替代市场上的大众产品，驱动业绩高增。

图5：国内分渠道收入：线上直销渠道占比提升



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图6：分价格带收入结构



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

注：建议零售价：高端：5000 元及以上；中端：[2500 元,5000 元]；低端：小于 2500 元

公司是折叠车的国内&全球龙头。根据灼识咨询，2024 年公司在国内市占率排名第一，其余头部企业主要包括迪卡侬、小布（Brompton）、永久、凤凰等。公司在全球市场市占率排名第二，其余头部企业包括小布（Brompton）、迪卡侬、Birdy 等。

图7：2024 年全球 5 大折叠自行车公司

排名	公司	平均零售价 ¹ 人民币/辆	零售额 ² 人民币 百万元	市场份额
1	公司D	18,000	1,440.3	6.2%
2	本公司	3,000	679.2	2.9%
3	公司A	2,500	412.5	1.8%
4	公司E ³	15,000	176.0	0.8%
5	公司B	5,000	74.2	0.3%
五大公司合计			2,782.2	12.0%
总计			23,109.2	100.0%

数据来源：灼识咨询，公司招股书，东吴证券研究所
注：CR5 以零售额计

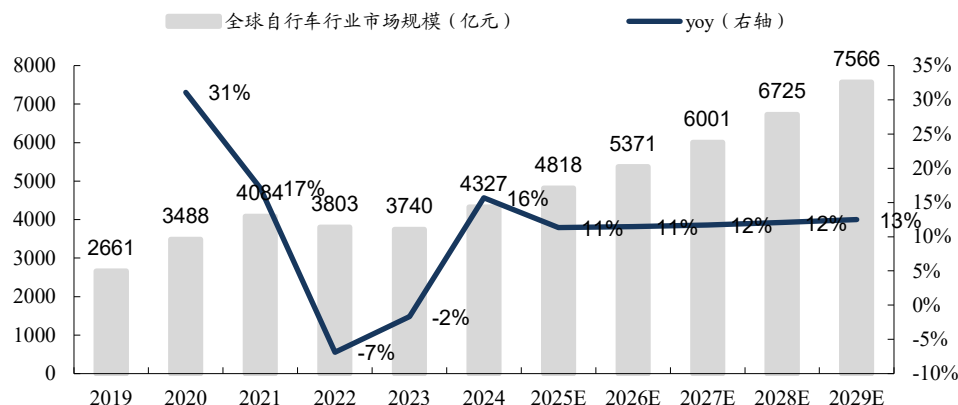
图8：2024 年国内 5 大折叠自行车公司

排名	公司	平均售价 ¹ 人民币/辆	零售额 ² 人民币 百万元	市场份额
1	本公司	3,000	639.4	36.5%
2	公司D	18,000	450.0	25.7%
3	公司A	2,500	100.0	5.7%
4	公司B	500	59.4	3.4%
5	公司C	500	42.1	2.4%
五大公司合计			1,290.8	73.7%
总计			1,752.6	100.0%

数据来源：灼识咨询，公司招股书，东吴证券研究所
注：CR5 以零售额计

疫情后,全球自行车市场重启增长。2020 年及 2021 年的全球自行车需求明显增加,2021 年全球市场规模达到 4,084 亿元,2022 年规模回落至 3,803 亿元。预计 2024-2029E 全球自行车市场规模的 CAGR 为 11.8%。

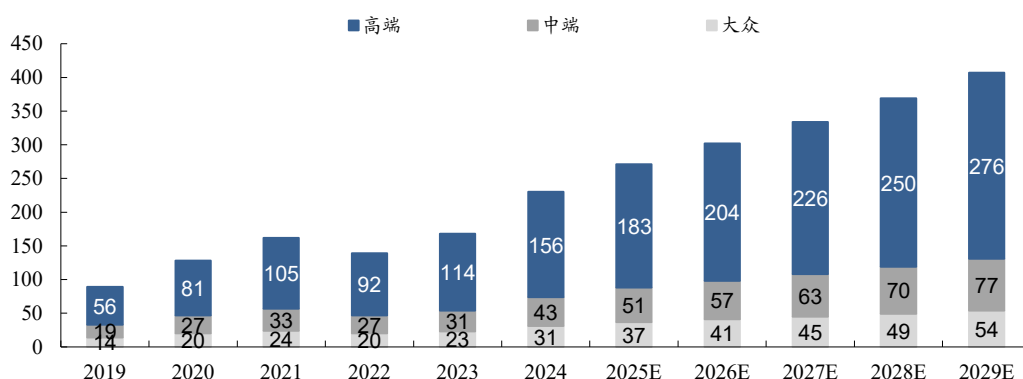
图9：全球自行车市场规模



数据来源：灼识咨询，公司招股书，东吴证券研究所

随着“骑行热”兴起，自行车逐渐成为悦己消费，中高端自行车市场增速较快。近年来随着材料技术的进步，中高端折叠车逐渐缩小与传统自行车的骑行体验差距，得到进一步发展。根据灼识咨询数据，2024 年全球折叠自行车行业的中高端部分分别占零售量及零售额约 44.1%及 86.5%。其中,高端折叠自行车零售额 2019-2024 的 CAGR 为 22.7%，中端零售额 2019-2024 的 CAGR 为 17.7%；预计 2024-2029E 高端和中端零售额 CAGR 均为 12%。近年来随着材料技术的进步，折叠车尤其是其中高端逐渐缩小与传统自行车的骑行体验差距，得到进一步发展。

图10：全球折叠自行车行业以价格带划分按零售额计的市场规模（亿元）

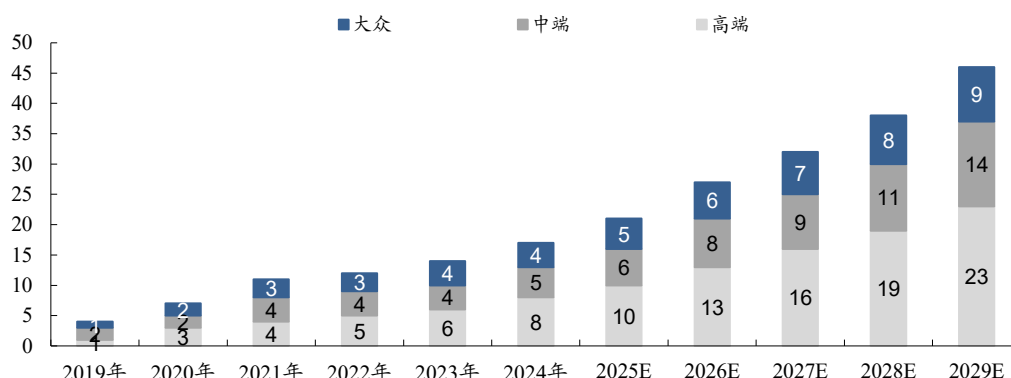


数据来源：灼识咨询，公司招股书，东吴证券研究所

注：建议零售价：高端：5000 元及以上；中端：[2500 元,5000 元]；低端：小于 2500 元

我国折叠自行车市场高增。2019-2024 年中国内地折叠自行车市场的整体规模从约 4 亿元上升至约 17 亿元，CAGR 为 31.6%，预计 2024-2029E 的 CAGR 为 21.2%。折叠车具有收纳方便、可以带上部分公共交通工具等优点，更适合城市上班族和骑行爱好者使用，也更匹配我国较为完善的城市化水平和较好的城市基建的骑行环境，实现需求高增。

图11：中国内地折叠自行车行业以价格带划分按零售额计的市场规模（人民币亿元）



数据来源：灼识咨询，公司招股书，东吴证券研究所

注：建议零售价：高端：5000 元及以上；中端：[2500 元,5000 元]；低端：小于 2500 元

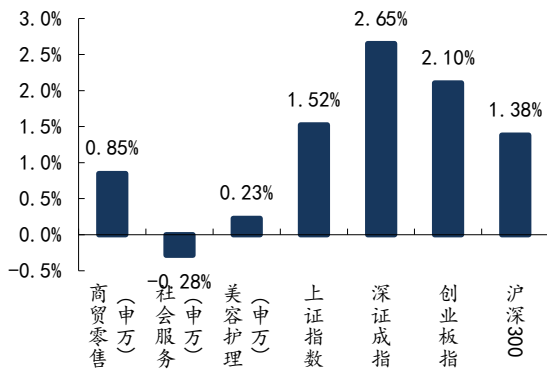
建议关注新消费兴起带来的投资机会：新消费的成因包括新消费习惯的形成和新品牌的破圈。骑行作为一个较为有趣的运动方式逐渐兴起，渗透率提升+客单价提升，是值得关注的消费趋势。

2. 本周行情回顾

本周（9 月 8 日至 9 月 14 日），申万商贸零售指数涨跌幅+0.85%，申万社会服务-0.28%，申万美容护理+0.23%，上证综指+1.52%，深证成指+2.65%，创业板指+2.10%，沪深 300 指数+1.38%。

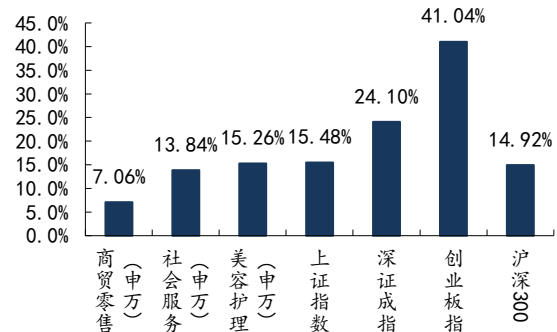
年初至今（1 月 2 日至 9 月 14 日），申万商贸零售指数涨跌幅+7.06%，申万社会服务+13.84%，申万美容护理+15.26%，上证综指+15.48%，深证成指+24.10%，创业板指+41.04%，沪深 300 指数+14.92%。

图12：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至9月13日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	324	81.73	15.52	17.95	20.49	21	18	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	207	48.90	5.03	6.60	8.09	41	31	26	买入
603983.SH	丸美生物	162	40.50	3.42	4.39	5.53	48	37	29	买入
600315.SH	上海家化	184	27.36	-8.33	3.22	4.10	-	57	45	买入
600223.SH	福瑞达	81	7.95	2.44	2.82	3.51	33	29	23	买入
688363.SH	华熙生物	285	59.11	1.74	7.19	8.65	163	40	33	未评级
300896.SZ	爱美客	590	194.91	19.58	21.41	23.59	30	28	25	买入
300856.SZ	科思股份	67	14.13	5.62	4.09	5.57	12	16	12	增持
300740.SZ	水羊股份	86	22.17	1.10	2.60	3.28	79	33	26	未评级
832982.BJ	锦波生物	362	314.19	7.32	10.41	14.60	49	35	25	买入
2367.HK	巨子生物	612	62.85	20.62	25.66	32.15	30	24	19	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	287	54.95	19.50	16.43	18.34	15	17	16	买入
002867.SZ	周大生	155	14.27	10.10	11.12	12.16	15	14	13	买入
1929.HK	周大福	1,436	16.00	59.16	76.94	85.00	24	19	17	未评级
002345.SZ	潮宏基	135	15.20	1.94	5.29	6.58	70	26	21	买入
600916.SH	中国黄金	146	8.67	8.18	11.82	13.23	18	12	11	未评级
605599.SH	莱百股份	114	14.61	7.19	7.81	8.37	16	15	14	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,456	70.40	42.67	49.78	49.78	34	29	29	买入
600009.SH	上海机场	798	32.08	19.34	29.39	37.19	41	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	170	15.22	8.06	9.08	9.87	21	19	17	买入
600754.SH	锦江酒店	248	23.23	9.11	10.31	12.58	27	24	20	买入

1179.HK	华住集团-S	818	28.96	30.48	45.50	48.20	27	18	17	买入
600859.SH	王府井	166	14.76	2.69	6.25	7.48	62	27	22	未评级
0780.HK	同程旅行	482	22.60	26.80	32.10	35.40	18	15	14	增持
300144.SZ	宋城演艺	236	9.00	10.49	11.37	13.20	23	21	18	增持
301073.SZ	君亭酒店	52	26.60	0.25	0.66	0.89	205	78	58	未评级
603136.SH	天目湖	36	13.24	1.05	1.34	1.49	34	27	24	增持
002707.SZ	众信旅游	83	8.40	1.06	2.28	2.89	78	36	29	未评级
603199.SH	九华旅游	42	37.96	1.86	2.17	2.43	23	19	17	买入
600054.SH	黄山旅游	89	12.17	3.15	3.48	3.88	28	25	23	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	76	14.43	2.35	2.65	2.95	32	29	26	未评级
603099.SH	长白山	137	51.53	1.44	1.82	2.23	95	76	62	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	1,084	19.76	30.74	42.31	57.13	35	26	19	买入
300866.SZ	安克创新	721	134.48	21.14	25.80	33.73	34	28	21	买入
301376.SZ	致欧科技	78	19.45	3.34	3.68	4.82	23	21	16	买入
301381.SZ	赛维时代	96	23.78	2.14	3.52	4.80	45	27	20	未评级
301606.SZ	绿联科技	276	66.48	4.62	6.19	8.48	60	45	33	买入
9896.HK	名创优品	542	47.90	27.21	29.39	33.93	20	18	16	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	203	7.22	14.19	18.54	22.48	14	11	9	买入
600153.SH	建发股份	307	10.59	29.46	34.98	40.46	10	9	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	131	6.13	6.26	12.68	15.34	21	10	9	未评级
600710.SH	苏美达	130	9.95	11.48	12.42	13.29	11	10	10	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	90	128.18	1.20	4.30	5.63	75	21	16	买入
603486.SH	科沃斯	562	97.43	8.06	12.02	14.84	70	47	38	买入
688169.SH	石头科技	510	197.00	19.77	19.66	26.10	26	26	20	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	128	28.99	13.15	14.06	14.99	10	9	9	买入
600694.SH	大商股份	66	18.94	5.86	6.49	7.16	11	10	9	买入
002419.SZ	天虹股份	67	5.69	0.77	1.28	1.61	87	52	41	未评级
601933.SH	永辉超市	474	5.22	-14.65	-8.66	4.39	-	-	108	增持
002697.SZ	红旗连锁	81	5.94	5.21	5.37	5.68	16	15	14	未评级
603708.SH	家家悦	73	11.36	1.32	1.86	2.27	55	39	32	未评级
300755.SZ	华致酒行	74	17.74	0.44	0.98	1.48	166	75	50	买入
301101.SZ	明月镜片	94	46.82	1.77	1.95	2.14	53	49	44	未评级
301078.SZ	孩子王	147	11.64	1.81	3.95	5.59	81	37	26	买入
603214.SH	爱婴室	26	18.89	1.06	1.33	1.60	25	20	16	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.91:1 换算（对应 2025.09.13 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

行业竞争加剧、大客户订单波动、地缘风险等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>