

本田百年复盘 自主摩企探径

2025 年 09 月 11 日

➤ **引言：**过去 70 余年，本田摩托一步步构建起**技术、产品、制造、品牌**的“四重护城河”，在技术突破与产品创新的连续演进中，不仅改写了全球摩托车产业格局，也为后来者提供了极具可操作性的战略范式。**作为全球销量第一的摩托车品牌，本田摩托的成功，是工业逻辑、市场节奏与文化适应力深度融合的产物，观察其崛起过程，是理解摩企全球化路径的一个重要切口。**

➤ **Honda Motor 全球征途 技术沉淀、产品布局与市场韧性共振。**本田凭借 70+ 年的技术积累与持续创新，长期保持全球市占率第一，2024 年销量为 1,881.9 万辆，占全球市场逾 30%；2024 财年摩托车业务营业利润 12,125 亿日元，毛利率 21.5%。在技术维度，本田摩托以四冲程发动机、DCT 双离合等核心技术引领行业，并率先布局氢能源与电动化平台，推动成本与性能同步优化。

➤ **产品维度：经典铸就传奇 本田摩托如何定义工业标杆？**自成立以来，本田摩托始终站在全球摩托车技术与市场演进的前沿，通过热门车型实现多次增长。Super Cub 系列凭借低油耗与高耐用性，10 年内带动公司全球销量翻倍；Gold Wing 系列切入大排量长途巡航市场，提升高端产品利润率；CBR 系列开创民用大排量仿赛细分市场，扩大年轻用户群。当前产品矩阵覆盖踏板、街车、仿赛、巡航等领域，既保持入门车型的销量规模，又以高端车型提升品牌形象。

➤ **战略维度：本田摩托的全球化协同，单点突破到系统化战略如何演绎？**“性能领先+成本控制”的组合优势，使得本田摩托有信心将产品推广至更广阔的国际市场。本田摩托以分阶段、区域差异化策略构建全球经营体系。**在美国**，日本的劳动力价格远低于欧美同业，使得本田摩托具备价格优势，通过“好人文化”打破摩托车叛逆形象，实现品牌逆袭；**在欧洲**，以赛事背书和高性能车型塑造技术品牌；**在亚洲**，通过合资建厂、本土采购与渠道下沉，制造成本占据绝对优势。

➤ **以史为鉴可知兴替，本田经验赋能自主摩企全球化突围。**技术是本田摩托穿越周期的底层动力，也是摩企迈向全球的第一门槛，**产品力**是连接用户的载体，爆品打造能力决定**品牌**能否穿透市场，**全球化战略**是本田摩托扩大影响力与利润池的关键杠杆。本田摩托的成功路径显示，摩企全球化需同步打造“**技术护城河+产品爆品力+文化适应力**”。当前，自主摩企站在转型与突围的关键节点，以**春风动力、隆鑫通用、钱江摩托**等为代表的自主摩企通过不同路径探索全球化发展，预计 2025 年中大排摩托车出口超 50 万辆，同比+50.4%，海外份额为 9%，自主摩企聚焦中大排产品平台、热门产品模型复利、区域突破策略与品牌文化叙事，逐步从“制造导出”转向“体系输出”，有望走出可持续的全球化升级路径。

➤ **投资建议：**海外中大排市场空间广阔，竞争相对温和。对标本田，以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在产品力、性价比方面优势突出，后续品牌力建设及全球化战略是突围关键，在摩企全球化浪潮中有望实现份额的快速扩张，驱动新一轮成长，**推荐【春风动力】、【隆鑫通用】、【钱江摩托】。**

➤ **风险提示：**摩托车行业竞争加剧的风险；海外关税政策变化；市场竞争加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
603129.SH	春风动力	273.1	11.96	15.63	19.23	23	17	14	推荐
000913.SZ	隆鑫通用	12.7	0.91	1.11	1.29	14	11	10	推荐
603766.SH	钱江摩托	19.1	1.21	1.43	1.68	16	13	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 09 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@glms.com.cn

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20250907：海内外龙头共振 机器人催化可期-2025/09/07
- 2.汽车行业系列深度十：自主冲击豪华市场 高端定义增量空间-2025/09/02
- 3.新势力系列点评二十二：8 月车市平稳向上 新势力销量环比增长-2025/09/02
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20250831：25Q2 汽车业绩分化 特斯拉机器人催化可期-2025/09/01
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20250824：乘用车 25Q2 业绩亮眼 自主高端化提速-2025/08/24

目录

1 引言	3
2 Honda Motor 全球征途：技术沉淀、产品布局与市场韧性共振	5
2.1 驶向未来的引擎：本田摩托的进化轨迹与产品版图	5
2.2 韧性突围之道：周期震荡中的增长引擎重构	9
2.3 小结	13
3 经典铸就传奇 本田摩托如何定义工业标杆？	15
3.1 七十年不断档：技术跃迁与出行自由的双重演进	15
3.2 热门产品基因解析：从实用王者到性能图腾的密码	23
3.3 技术破壁：以“解决真实痛点”为原点 不断突破两轮技术边界	26
3.4 小结	28
4 全球协同战：单点突破到系统化战略如何演绎？	29
4.1 为何出海？全球化战略的起点与内驱力	29
4.2 美利坚试炼：产品转型、文化破圈与品牌新生	32
4.3 欧洲逆袭战：从市场图景到赛事营销的技术形象转型	35
4.4 亚洲战略拼图：本土合资与全球反哺的双向循环	41
4.5 小结	47
5 以史为鉴可知兴替，自主摩企路在何方？	48
5.1 技术底蕴+优品把控+全球战略+品牌营销 摩企王者的成功启示录	48
5.2 自主摩企扬帆正当时 大空间+好格局诞生优质企业	49
5.3 小结	55
6 重点公司	56
6.1 春风动力：高端产品谱系完善 出海抢滩蓄势待发	56
6.2 隆鑫通用：无极机车乘势而上 立足欧洲发力全球	59
6.3 钱江摩托：老树新芽 自主外贸渠道助力品牌出海	66
6.4 小结	69
7 投资建议	70
8 风险提示	72
插图目录	73
表格目录	74

1 引言

本篇报告为摩托车行业深度报告之本田摩托复盘，过去 70 余年，本田摩托一步步构建起技术、产品、制造、品牌的“四重护城河”，在技术突破与产品创新的连续演进中，不仅改写了全球摩托车产业格局，也为后来者提供了极具可操作性的战略范式。作为全球销量第一的摩托车品牌，**本田摩托的成功，是工业逻辑、市场节奏与文化适应力深度融合的产物，观察其崛起过程，是理解摩企全球化路径的一个重要切口。**

技术是本田摩托穿越周期的底层动力，也是摩企迈向全球的第一门槛。从最初的 A 型辅助发动机到今日的氢能源概念车，本田摩托在动力技术、安全系统与智能驾驶等关键节点持续迭代，不断拉高行业技术天花板。在传统内燃机时代，本田摩托通过四冲程发动机构建领先优势；进入电动化周期，其又率先推出可更换电池系统与电动平台，实现技术平权与产品普及。这一“从根部构建优势”的策略，为摩托车行业提供了高度启发。

产品力是连接用户的载体，爆品打造能力决定品牌能否穿透市场。本田摩托深谙“不同用户场景，需要不同产品逻辑”，长期坚持多元矩阵与分层策略，在全球范围内推出 Super Cub、CBR、Gold Wing 等具代表性的经典产品。这些爆品车型的背后，是对通勤实用性、性能体验、情感表达等多元价值点的深度把握。本田摩托以此打通从入门到高端的多层市场，构建出高度稳定的全球用户群体。

全球化战略是本田扩大影响力与利润池的关键杠杆。从最早进军美国市场、打破文化壁垒，到在欧洲借赛事重塑技术形象，再到在亚洲通过合资与本地化实现快速渗透，本田摩托始终以“因地制宜、以点带面”的方式推进全球布局。其策略不止于产品出口，更包括组织架构、制造体系、品牌叙事的全面落地，真正实现从“日本制造”向“全球品牌”的跃迁。

以史为鉴可知兴替，自主摩企正站在转型与突围的关键节点。本田摩托的经验显示，真正有穿透力的品牌，必须同时具备技术积累、产品运营、市场节奏与文化驾驭力。当前，以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托等为代表的自主摩企正在通过不同路径探索全球化发展，但从出口驱动迈向品牌主导，仍需系统性战略升级。以本田为镜，不仅能洞察行业规律，更能为自主摩企构建全球竞争力提供方向与答案。

本篇报告与市场不同之处：

1) 关于本田摩托成功归因：市场认为本田摩托作为全球霸主，主要依靠东亚及南亚市场的适时布局，而淡化其技术底蕴及战略决策关键性。我们认为本田摩托竞争优势在于多重方面，如技术+产品力+全球战略，其中技术是本田穿越周期的底层动力，产品力是连接用户的载体，是决定爆品比例的基石，全球化战略是本田摩托扩大影响力与利润池的关键杠杆。深度研究本田摩托的成长史，**不仅能洞**

察行业规律，更能为自主摩企构建全球竞争力提供方向与答案；

2) 关于自主摩企的出海潜力：市场认为海外摩托车市场相对稳固，以本田摩托为代表的日系企业地位难以撼动。我们认为自主摩企近五年产品力、品牌力、出海战略均出现较大提升与变化，技术能力今非昔比，产品性价比高、创新能力强，有望在全球化浪潮中占据一席之地；

3) 关于海外摩托车市场的研究：市场认为海外摩托车市场较为分散，中大排摩托车容量、格局模糊，且较难跟踪与预判。我们对于全球重点市场空间进行详细测算，详细梳理各重点地区细分市场竞争格局、公司竞争力、自主摩企销量数据作出详细分析，看好公司在欧洲市场的结构性突破，以及中国品牌在成熟市场的高端化能力。

2 Honda Motor 全球征途：技术沉淀、产品布局与市场韧性共振

2.1 驶向未来的引擎：本田摩托的进化轨迹与产品版图

2.1.1 发展历程：从“Dream”出发 驶向智能电动新纪元

本田摩托自 1946 年创立以来，历经多个发展阶段，逐步成长为全球领先的摩托车制造商，其发展历程大致可划分为四个阶段：

1) 初创与技术奠基阶段（1946-1958 年）

1946 年，本田技研工业株式会社成立，并推出首款摩托车“A 型”（搭载 50cc 二冲程发动机），迈出摩托车研发的第一步。1949 年，Dream D 型摩托车问世，标志着本田正式进入摩托车行业。1958 年，发布 Super Cub C100，凭借卓越的耐用性和亲民的设计，成为全球销量最高的摩托车型号之一，奠定了全球化发展的基础。

2) 全球化扩张与技术突破阶段（1959-1978 年）

1969 年，Dream CB750 Four 的发布，突破欧洲品牌垄断地位，开启国际市场扩张。1974-1975 年推出 Gold Wing GL1000，开创豪华旅行车细分市场。1978 年，推出采用椭圆活塞技术的 NR500X 大奖赛车型，持续推动发动机技术革新。

3) 技术多元化与环保转型阶段（1979-2011 年）

1980 年代初期，本田摩托率先应用 CVCC 低排放技术与 PGM-FI 电喷系统，引领行业环保创新。1986 年发布 VFR750F 运动旅行车，巩固高端市场地位。2005 年起普及摩托车安全驾驶理念，2007 年发布全球首款配备安全气囊的摩托车 CTX1300，推动骑行安全升级。2010 年代进一步推出双离合变速箱与小排量跑车 CBR250R 等，拓展产品类型与用户群体。

4) 智能电动化转型阶段（2012 年至今）

2018 年，本田摩托发布电动踏板车 PCX Electric，启动电动化进程。2023 年发布摩托车电动化战略，目标 2030 年电动两轮车销量达 400 万辆，并推出首款电动摩托 EM1 e，布局日本及欧美市场。2024 年发布氢燃料概念车，并携手通用推进燃料电池技术研发。2025 年，电动摩托车累计产量突破 5 亿辆，同时宣布将在印度设立首家电动摩托车专用工厂，加速全球新能源布局。

回顾 70+ 年的发展历程，本田摩托凭借持续的技术创新和前瞻性战略，从本土制造商成长为全球摩托车产业的技术标杆和电动化转型先锋。

图1：本田摩托的发展历程



资料来源：本田摩托官网，本田年报，民生证券研究院

2.1.2 产品矩阵：历经多年布局迭代 六大类型构建多元完善布局

本田摩托拥有覆盖广泛、结构清晰的产品矩阵，按使用场景与产品定位可分为六大细分类型：巡航、探险、运动、街车、踏板与攀爬，全面满足从城市通勤到长途旅行、从日常代步到越野探险等多元骑行需求，既便于消费者按需筛选，也有助于企业展示全场景产品布局。

在具体配置上，巡航车型如 Gold Wing 系列，以 1833cc 的大排量和高达近 40 万元的价格区间彰显豪华长途旗舰定位；探险类则以 Africa Twin 为代表，排量从 286cc 至 1100cc 不等，覆盖入门与高端市场，主打越野与长距离通过性。

表1：本田摩托当前巡航和探险型产品矩阵

细分类型	排量 (cc)	产品型号	零售价 (元)	图例
巡航	1833	GL1800 Gold Wing Tour	399,800	
	1833	GL1800 Gold Wing	342,800	
	1084	NT1100	153,800	
	1084	CM1100	122,800	
	471	CM500	59,800	
	286	CM300	20,380	
	125	领御 125	7,380	
探险	1084	CRF1100L Africa Twin	185,800	
	755	XL750 TRANSALP	88,800	
	745	NC750X	91,800	
	745	X-ADV	129,800	
	399	NX400	29,980	
	330	ADV350	42,380	
	184	CB190R	12,980	
	184	CB190X	16,680	

资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

运动类如 CBR 系列强调操控与动力，街车类如 CB 系列则兼顾日常与娱乐；踏板车则聚焦城市场景，以中排量与实用配置赢得市场青睐；攀爬车型目前仅 CL300 一款，排量 286cc，适配轻越野与玩乐需求。

整体来看，本田摩托呈现出全场景覆盖、价格层次丰富、技术与经典并重等显著特征。无论是高端旗舰还是入门级车型，均在性能、排量与配置上形成清晰

分层，满足多样化用户需求。

表2：本田摩托运动、街车、踏板和攀爬型产品矩阵

细分类型	排量 (cc)	产品型号	零售价 (元)	图例
运动	649	CBR650R	82,800	
	399	CBR400R	30,980	
	149	帅影 150S	9,780	
	149	幻影 150	13,280	
街车	1000	CB1000 SP Honda HORNET	128,800	
	1284	CB1300	152,800	
	649	CB650R	76,800	
	755	CB750R	68,800	
	399	CB400F	27,980	
	149	CB150S	9,080	
踏板	745	NSS750	126,800	
	330	NSS350	40,880	
	124	LD125	10,980	
	124	NPF125	10,990	
	124	NS125LA	12,480	
攀爬	286	CL300	19,780	

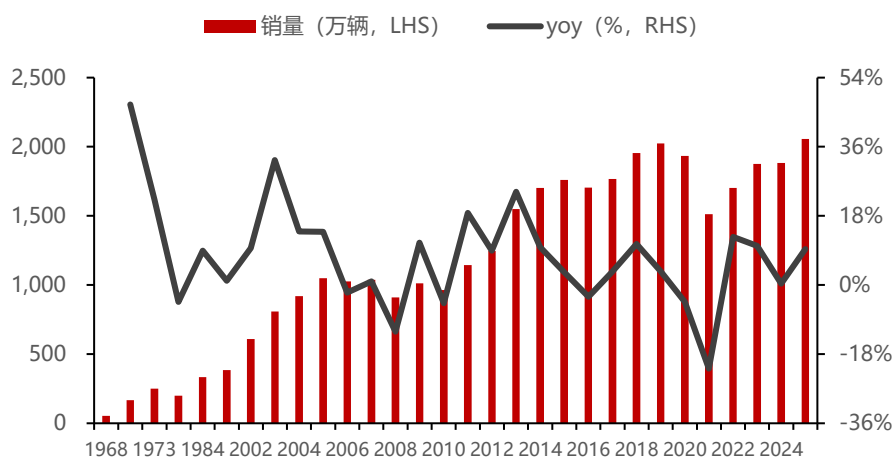
资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

2.2 韧性突围之道：周期震荡中的增长引擎重构

2.2.1 危中寻机 销量震荡中稳步迈向复苏新轨道

本田摩托销量长期稳健增长，2024 财年销量超 1,800 万辆。2008 年本田摩托销量同比骤降超 10%，主因全球金融危机导致欧美消费信贷紧缩与新兴市场购买力崩塌；随后 2010-2018 年强势复苏，年均增速达 8.2%，核心驱动力是东南亚基建热潮释放通勤需求，印度市场年销量突破 500 万辆；2021 年同比骤降 20%，主要受全球供应链瘫痪及经销商停摆影响；2022-2024 年快速反弹至近 2,000 万辆峰值，这得益于电动化车型在欧美渗透率提升及新兴市场消费升级。

图2：本田摩托车销量及增速（万辆；%）



资料来源：wind，民生证券研究院

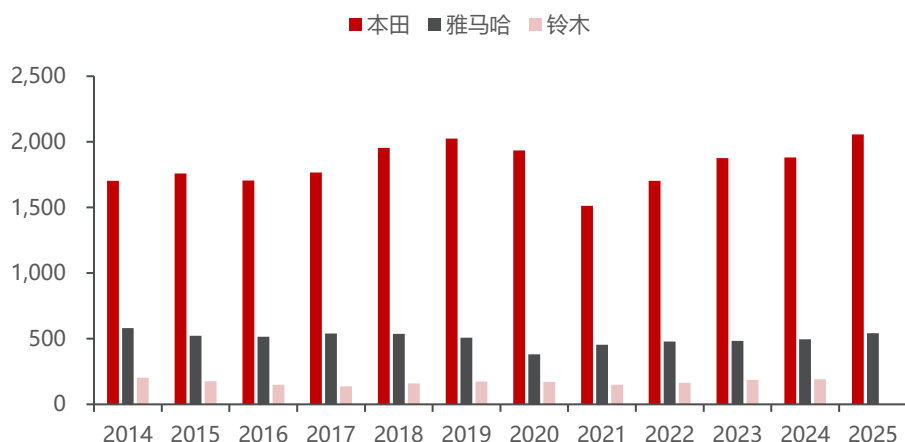
注 1：年份时间范围以日本财年为准，如 2024 财年实际为 2024 年 4 月 1 日到 2025 年 3 月 31 日，下同

注 2：2025 财年销量为本田官方预测值

在全球主要摩托车品牌中，本田摩托销量始终遥遥领先。2025 财年本田摩托销量预计将达到 2,057.2 万辆，远超雅马哈的 542.9 万辆和铃木的 191.2 万辆，展现出其在全球市场上的绝对规模优势。无论从销量总量还是品牌影响力来看，本田在日系摩托车企业中处于压倒性领先地位，市场份额和出货能力均显著高于其他竞争对手。

从市场份额来看，本田目前在全球摩托车市场中占据主导地位，凭借强大的品牌影响力、产品线覆盖广度以及持续的技术创新，稳居行业领先地位。从 2016 年至 2020 年，本田摩托的市场份额呈逐步上升趋势，稳步巩固其在全球市场的统治地位。然而，2020 年因供应链中断、消费需求下滑及部分海外工厂停产，其市场份额出现短暂下滑。随着全球经济逐步复苏、产能恢复以及对电动化转型的持续投入，本田摩托自 2021 年起重新实现增长，市场份额稳步回升，并在 2025 年达到 35.21%，基本回归至 2019 年水平。

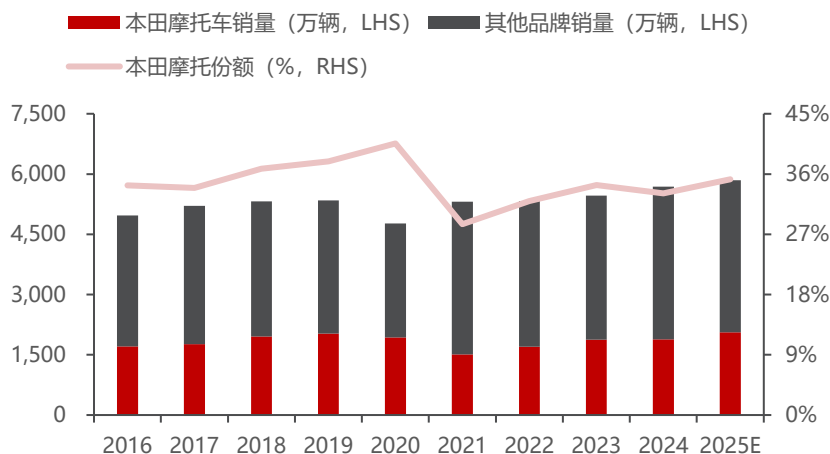
图3：2014-2025 财年本田、雅马哈和铃木的摩托车销量（万辆）



资料来源：wind，民生证券研究院（注：2025 财年销量为本田、雅马哈官方预测值）

展望未来，本田摩托计划进一步扩大其全球摩托车市场份额。根据其最新业务更新,预计到2030年,全球摩托车市场规模将从当前的5,000万辆增长至6,000万辆,本田摩托则以实现50%市场份额为目标,持续巩固其领先优势。通过全球化战略、技术创新和电动化转型,本田摩托预计其有望在未来几年内进一步扩大其市场份额。

图4：本田摩托全球市场份额变化（万辆；%）



资料来源：Statista，民生证券研究院

注：2025 年预测数据来自 Statista

2.2.2 多点突破 新兴市场接力驱动全球增长引擎

本田摩托全球销量呈现鲜明区域分化的特征。日本本土市场自2022年短暂冲高后连续三年萎缩,2025年同比降幅扩大至7.1%,面临成熟市场饱和困境;亚洲基本盘虽占全球销量超八成,但2024年受东南亚政策调整拖累,销量下滑0.6%,2025年增速反弹至9.1%。北美市场则借户外消费红利实现四年连涨;欧洲市场因政策刺激与电动车型驱动,2024年实现高速增长;南美/非洲等新兴市场异军突起,成为对冲成熟市场疲软的核心引擎。

表3：本田摩托车销量按地区划分（含预测值）

年份	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
日本(万辆)	21.5	24.4	24.6	24.1	22.4	21.0
YoY	4.9%	13.5%	0.8%	-2.0%	-7.1%	-6.3%
北美(万辆)	33.2	43.7	45.9	49.8	54.8	54.5
YoY	0.6%	31.6%	5.0%	8.5%	10.0%	-0.6%
欧洲(万辆)	23.4	31.7	34.7	44	47.5	43.0
YoY	-2.1%	35.5%	9.5%	26.8%	8.0%	-9.5%
亚洲(万辆)	1,331.9	1,458.9	1,610.8	1,601.6	1,747.8	1,806.5
YoY	-22.8%	9.5%	10.4%	-0.6%	9.1%	3.4%
其他(万辆)	103.2	144	159.7	162.4	184.7	205
YoY	-20.9%	39.5%	10.9%	1.7%	13.7%	11.0%
总计(万辆)	1,513.2	1,702.7	1,875.7	1,881.9	2,057.2	2,130
YoY	-21.8%	12.5%	10.2%	0.3%	9.3%	3.5%

资料来源：本田年报，民生证券研究院

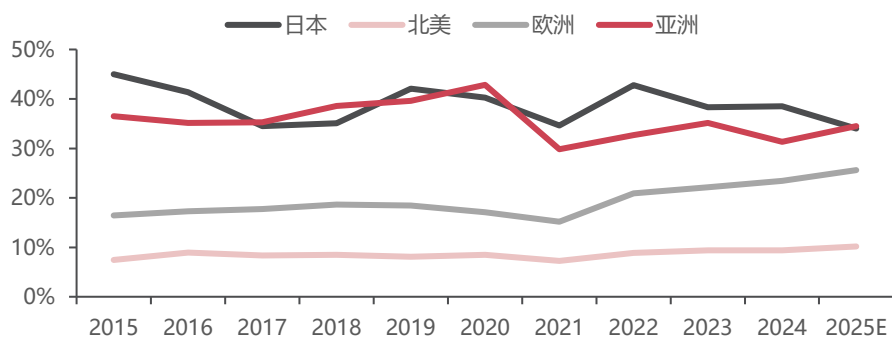
注：2025 年预测数据来自本田年报

分地区来看，在日本本土市场，本田摩托的市场份额始终保持在较高水平。

2015 年达到 45%，尽管此后略有波动，整体仍维持在 35% 左右。2021 年市场占比一度降至 34.6%，主要受到物流受限与供应链中断的影响，导致销售承压。但整体来看，本田摩托在日本仍占据压倒性优势，2025 年预计本田摩托的市场占比为 34.1%。

在亚洲市场，本田摩托的表现持续强劲。自 2015 年起，其在亚洲的市场份额始终在 35% 以上，2020 年达到 42.8% 的峰值，虽在 2021 年短期波动降至 29.8%，但随着东南亚消费市场复苏与本田在印度、印尼等核心国家加快本地化生产与渠道建设，份额持续回升。

本田摩托通过中大排量、复古风格、ADV 车型切入欧洲市场。自 2021 年起市场份额稳步提升。这得益于本田摩托持续推出符合欧洲排放标准的新车型，并在电动化转型中走在前列，有效契合了欧洲用户对节能环保与中高端车型的偏好，推动其品牌影响力不断增强。相较之下，北美市场占比始终相对较低。

图5：2015-2025 年本田摩托在各地区的市场份额变化（%）


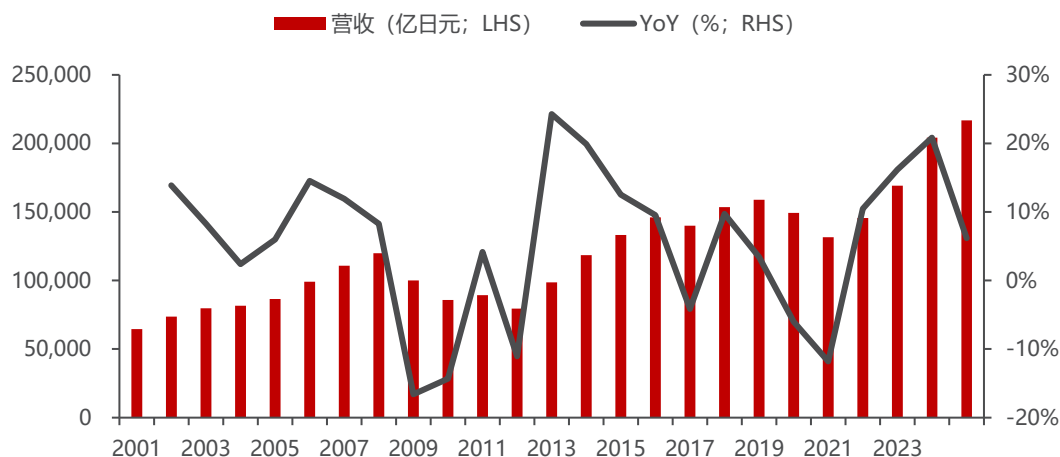
资料来源：Wind, Statista, 民生证券研究院

注：2025 年预测数据来自 Statista

2.2.3 稳中有进 营收连年攀升释放增长潜力

本田摩托近年来财务表现总体稳健。营收自 2021 财年的 13.2 万亿日元持续增长，2025 财年达到 21.7 万亿日元，反映出公司在全球市场复苏和新兴市场扩张背景下的销售拉动效应。

图6：2000-2024 财年本田摩托营收与增速（亿日元；%）



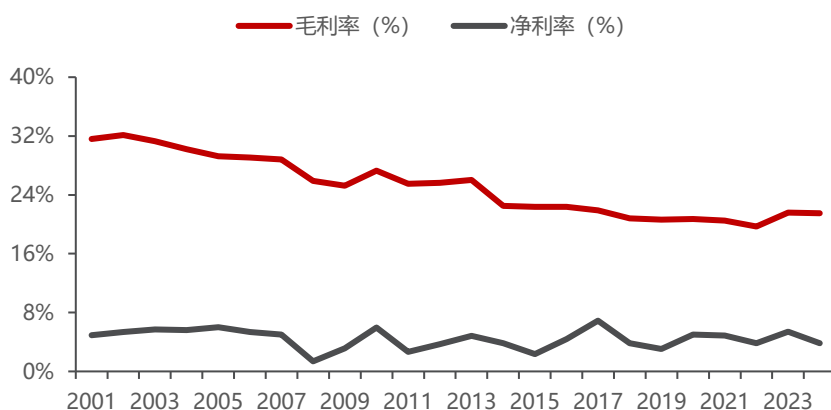
资料来源：wind，民生证券研究院

注 1：年份时间范围以日本财年为准，如 2024 财年实际为 2024 年 4 月 1 日到 2025 年 3 月 31 日

注 2：2025 财年销量为本田官方预测值

本田摩托虽保持营收规模稳步扩张，但盈利能力的波动性凸显其经营韧性不足。从盈利效率看，毛利率和净利率在 2023 年触底后有所恢复，2024 年毛利率预计升至 21.6%，净利率回升至 5.8%，但随后再度回落，反映出盈利改善难以持续。整体来看，本田摩托营收规模稳步扩张，但其盈利能力受成本结构、产品结构及外部市场变化影响较大。

图7：2001-2024 年本田摩托毛利率与净利率（%）

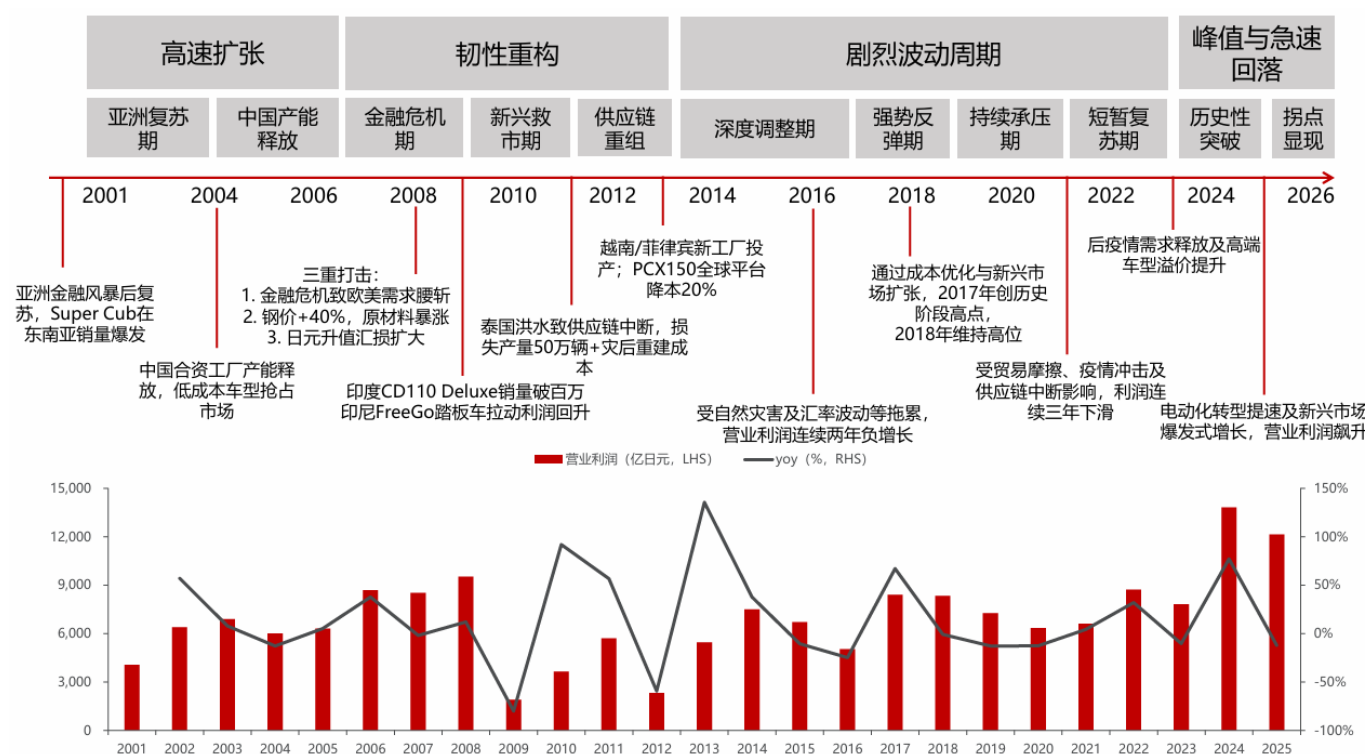


资料来源：wind，民生证券研究院

盈利指标波动相对明显。2016 年受自然灾害、汇率波动等因素影响骤降至 5,034 亿日元，但 2017 年通过成本优化与新兴市场扩张实现强势反弹，利润同比激增至 8,407 亿日元。此后三年连续承压：2018 年微降 0.9%，2019-2020 年受贸易摩擦，利润跌幅扩大至 12.9%，2021 年仅小幅回升至 6,602 亿日元。2022 年需求释放，利润增长，但 2023 年再度回落。2024 年因电动化车型量产及新兴市场增长，利润同比飙升至 1.4 万亿日元，创历史新高。

这一轨迹清晰揭示了本田的核心优势：其一，技术革新持续释放红利，电动化平台规模化效应已显现在 2024 年创纪录的利润中；其二，新兴市场布局成效显著，东南亚、拉美等地区成为增长新引擎；其三，抗风险能力不断强化，即使在 2025 年行业整体回调阶段，利润仍守住 1.2 万亿日元高位。电动车型占比提升将优化成本结构，全球化供应链韧性增强，加之混动技术储备领先行业，本田正为下一轮可持续增长奠定坚实基础。

图8：2015-2025 年 本田摩托营业利润及增速（亿日元；%）



资料来源: wind, 民生证券研究院

2.3 小结

技术演进路线明晰，支撑本田长期构筑行业话语权。从二战后的辅助引擎、自主研发四冲程发动机，到引领全球摩托车产业进入智能化与电动化新时代，本田摩托始终围绕“更高效、更安全、更环保”的目标不断突破边界。在关键技术节点上取得首发优势，如首款 DOHC 中排车型、全球首个搭载摩托车气囊、DCT 自动变速系统以及氢能源概念车的发布，使其从技术维度稳居行业顶端，积累起

难以复制的底层能力与品牌势能，为后续产品开发与全球扩张奠定坚实基础。

产品矩阵兼顾覆盖广度与市场深度，构建强穿透力的市场布局。本田摩托逐步形成“六大车型+多排量段+多价位带”的完备产品体系，从城市通勤、极限越野、长途巡航到复古休闲、女性专属与入门级市场均有精准投放。Gold Wing、CBR、Super Cub 等产品系列已成为各自细分领域的“代名词”，通过技术迭代和情感链接实现长生命周期运营。完善的产品结构，使其既能以旗舰引领行业趋势，又能以大众化产品渗透新兴市场，体现出战略执行力与运营效率。

3 经典铸就传奇 本田摩托如何定义工业标杆？

3.1 七十年不断档：技术跃迁与出行自由的双重演进

自创立以来，本田摩托始终站在全球摩托车技术与市场演进的前沿。产品更新不仅反映出企业对用户需求与时代趋势的精准把握，更勾勒出一条从实用通勤、性能突破到技术多元、智能电动的演化主线。本田摩托代表车型不仅频繁刷新行业标准，更持续拓展摩托车的边界与可能。以下将梳理本田摩托在不同发展阶段的标志性产品及其背后的技术战略脉络，以揭示其如何通过产品迭代塑造全球摩托车产业格局。

图9：本田摩托经典产品矩阵

排量\年份	创业与奠基期		全球化与技术突破期			大排量爆发期				智能电动化转型期									
	1949年	1958年	1969年	1974年	1978年	1986年	1987年	1992年	1993年	2007年	2009年	2010年	2011年	2015年	2017年	2018年	2020年	2023年	2024年
1833cc																			
1312cc																			
1300cc																			
1200cc																			
1000cc																			
900cc																			
750cc																			
600cc																			
500cc																			
300cc																			
250cc																			
125cc																			
100cc																			
50cc																			
0 (电动)																			

资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

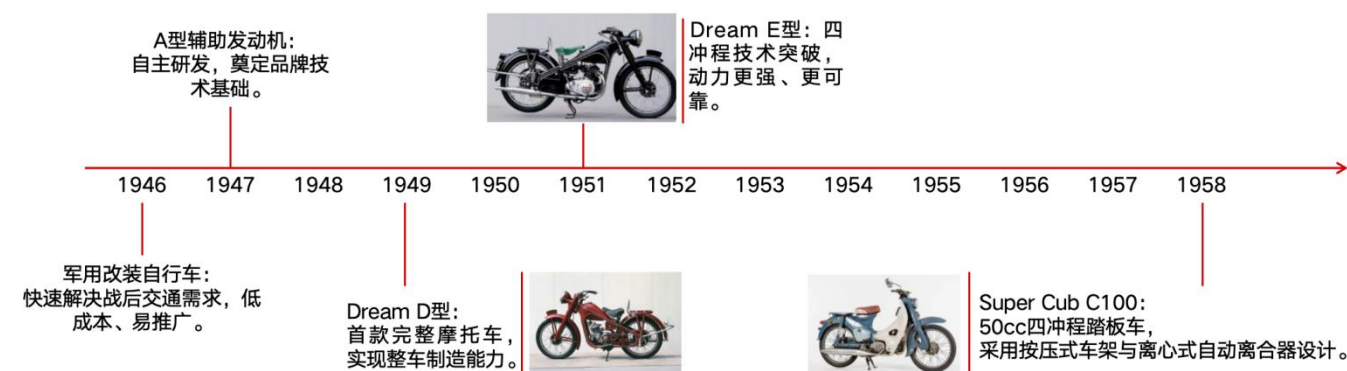
3.1.1 创业与奠基期：从“自行车发动机”到国民摩托车

在 1946–1958 年的初创阶段，本田摩托的发展高度体现出战后日本社会对“低成本出行”的迫切需求与资源紧缺的现实制约。

1946 年，本田推出首批军用发动机改装的自行车，以低成本、高实用性迅速打开市场。1947 年，由于发动机库存不足，本田自主研发了 A 型自行车辅助发动机，成为首款以“Honda”命名的产品。它将战时遗留的军用发电机改造为自行车的驱动动力，仅 1 马力，但却在燃油短缺和交通瘫痪的背景下，迅速成为民众日常通勤的刚需之选。当时本田尚未建立成熟的研发体系，产品多为低排量、结构简单、便于量产的实用型设计。

1949 年，本田首款真正意义上的跨骑摩托车 Dream D 型正式问世。命名“Dream”源于本田宗一郎“以科技实现出行自由”的愿景，成为后来“The Power of Dreams”品牌精神的核心原点。该车型首次省略传统手动离合器杆，新手也能轻松操控，这一设计理念被业界长期沿用；制作工艺方面，采用冲压钢板槽型支架替代钢管车架，减少焊接点并提升车身刚性，同时以独特的褐红色涂装打破黑色车身垄断。然而，Dream D 型亦存在时代局限，二冲程发动机的高噪音特性与长下坡需持续脚踏制动易导致腿部疲劳，在四冲程技术兴起后逐渐滞销。

图10：1946-1958 年 本田摩托推出的车型



资料来源：wind，民生证券研究院

1951 年，本田摩托推出技术全面升级的 Dream E 型，搭载 146cc 四冲程发动机，标志着本田摩托动力技术的重大跃迁。Dream E 车型凭借精密零件加工工艺实现性能突破，但高精度要求导致初期废品率居高不下。为此，本田摩托斥资 4.5 亿日元进口高精度机床，显著提升量产效率。至 1953 年，Dream E 型仍供不应求，日产量突破 2,000 台，奠定其在四冲程动力领域的技术领导地位。

图11：本田摩托 Dream D



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图12：本田摩托 Dream E



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

1958 年，具有划时代意义的 Super Cub C100 发布，实现三方面的创新。Super Cub C100 采用 50cc 卧式四冲程 OHV 引擎，油耗低至 180km/L，颠覆了二冲程主导的市场格局；弯梁车架设计搭配半包式护板，提升跨骑便利性与道路适应性；首创自动离心式离合器大幅降低驾驶门槛。该车型迅速在全球 160 多个

国家普及，累计销量突破 1 亿辆，成为史上最畅销交通工具。

图13: Super Cub C100



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

3.1.2 全球化与技术突破期：中排量崛起 赛道技术反哺民用

进入全球化与技术突破阶段，本田摩托步入全球化与技术突破并进的关键阶段。凭借前期在小排量市场积累的制造经验和战后经济腾飞的外部契机，本田摩托开始将目光转向更具附加值的中大排量市场，并借助赛事技术反哺民用产品，推动性能与驾驶体验实现飞跃。1959 年，本田摩托的业务扩展到北美。1962 年起，本田正式参与曼岛 TT 等国际摩托赛事，通过严苛赛道磨练高转速发动机、电子点火和车架刚性等核心技术，随后将其应用于民用量产车。

图14: 1958-1978 年 本田摩托推出的车型



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

1960 年代中后期，本田摩托以两款革命性车型终结欧美技术垄断并重新定义行业标准。1965 年发布的 CB450 是全球首款量产 DOHC 双缸街车，43 马力的高转速表现打破欧美对大排量摩托的垄断，奠定“性能本田”的技术形象。1969 年更推出划时代的 CB750 Four，首次在量产摩托车中集成四缸引擎、前轮碟刹、电启动系统，极速高达 208km/h，开创“超级摩托车”品类，引发欧美品牌的技

术追赶浪潮。

与此同时，日本国内政策也为中排量市场打开通道。1975 年起施行的摩托驾照分级制度，将 125–400cc 列为“中型限定”区间。本田摩托顺势推出 CB400Four 等一系列性能与合规兼具的中排量产品，强化品牌在日常骑行与运动娱乐市场的多元覆盖。加之日本经济高速增长带动消费升级，摩托车逐步从通勤工具演化为“可玩的产品”，中排量产品以其动力适中、操作友好、驾照易取得等优势，迅速成为城市青年和骑行爱好者的首选。

图15：本田摩托 CB750 Four



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图16：本田摩托 CB400Four



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

1970 年代末，本田摩托以双线并进的技术雄心同时定义豪华与性能的巅峰。GL1000 Gold Wing 的问世更将本田摩托推向豪华旅行车市场的高端舞台，被称之为“摩托车之王”，是本田摩托的第一款公升摩托车，也是金翼的起源。其轴传动、水平对置四缸引擎与舒适座舱设计重塑了长途摩托的定义。CBX1000 以发动机和独特的设计而著称，直列六缸发动机提供了平顺的动力输出和独特的排气声浪，105 的马力使其成为当时市场上最强大的生产型摩托车之一，采用传统的钢管框架和双悬挂系统，成为高性能机械美学的代表作。

图17：本田摩托 GL1000 Gold Wing



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图18：本田摩托 CBX1000



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

整体来看，这一阶段本田摩托的产品发展以技术溢出与法规引导双轮驱动，中排量平台不仅承载着品牌全球化的拓展需求，也成为其实现性能、市场、法规三重平衡的关键支点，为后续多元化发展打下坚实基础。

3.1.3 大排量摩托车：新兴市场消费升级与品牌高端化

1979–2000 年，产品聚焦从“机械可靠”向“电子智能”过渡。本田摩托在中排量基础上逐步向运动旅行、高性能仿赛等细分领域拓展，构建出更复杂、更专业的产品矩阵。

在发动机技术持续突破的基础上，本田摩托加快了多缸结构、轻量化材料与电子控制系统的研发与应用，逐步确立其在中高端市场的技术领先地位。该阶段仍以中排量平台为产品开发的核心——如 VFR750F Interceptor、CBR600F Hurricane、CB400 Super Four 等经典车型持续巩固其“操控友好、性能均衡”的品牌印象——但本田摩托也开始在高排量、仿赛和巡航等细分领域试探布局，为后续高端化转型预留发展空间。

图19：1979-2000 年 本田摩托推出的车型



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

1980 年代中期，本田摩托同步革新运动旅行与仿赛领域的技术边界。VFR750F Interceptor 诞生于 1986 年，作为运动旅行车典范，它成功解决了早期 V 系列的散热与耐久性问题，搭载水冷 V4 引擎与铝合金车架，兼具长途舒适性与高速稳定性，确立了 V 系列在高端运动巡航市场的技术标杆。不久后推出的 CBR600F Hurricane 被誉为“日常可骑的仿赛车”，以四缸发动机、电控仪表与整流罩为核心配置，兼顾实用性与竞技性，为全球中排量仿赛市场设定新标准，深受年轻用户欢迎。

图20: 本田摩托 VFR750F Interceptor



资料来源: 本田摩托官网, 民生证券研究院

图21: 本田摩托 CBR600F Hurricane



资料来源: 本田摩托官网, 民生证券研究院

进入 1990 年代, 本田摩托加速在高性能平台上的前沿技术试验。1992 年发布的 NR750 采用先进的椭圆活塞 V4 引擎与碳纤维整车结构, 是本田摩托在“技术堆料”层面最具代表性的实验性量产车。1992 年同年亮相的 CBR900RR Fireblade 则为现代仿赛理念奠定核心: 轻量化、精准操控与高转速。其车重控制在 185kg 以内, 却能输出 128 马力, 刷新了同级别功率重量比, 推动全球跑车市场迈入“公升级”时代。

图22: 本田摩托 NR750



资料来源: 本田摩托官网, 民生证券研究院

图23: 本田摩托 CBR900RR Fireblade



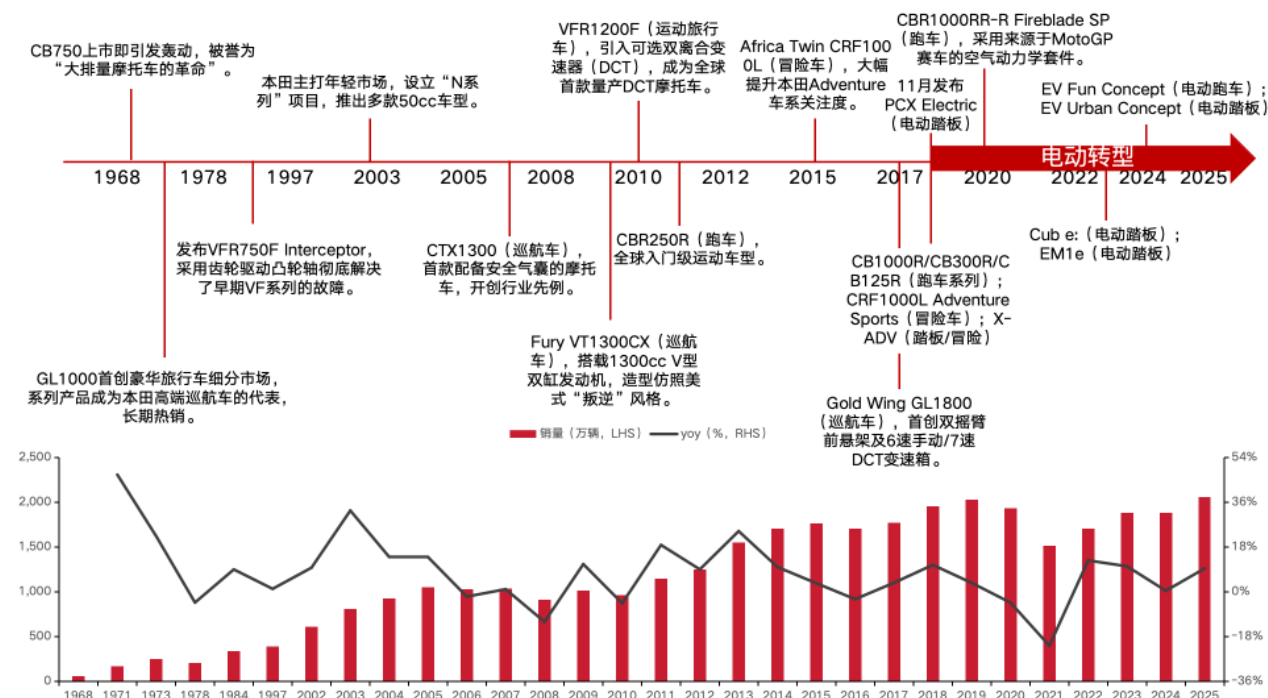
资料来源: 本田摩托官网, 民生证券研究院

整体而言, 该阶段本田摩托的产品发展从“中排量通勤+入门性能”逐步向“专业化、细分化”演进。不仅继续巩固中端市场的可靠性优势, 也以 VFR、CBR 与 NR 系列为依托, 向旅行、跑车与高端试验性平台扩展, 技术创新与市场布局协同发力。电子燃油喷射 (PGM-FI)、V4 发动机、水冷系统与轻量化材料的集成应用, 使本田摩托在迈向二十一世纪的技术转型中率先建立优势。

3.1.4 智能电动化转型: 探索零排放与智能化

进入 21 世纪以来, 本田摩托顺应全球环保趋势, 全面布局智能电动转型。

图24：1968-2025 年 本田摩托推出的车型



资料来源：本田摩托官网，本田摩托年报，民生证券研究院

2017 年米兰车展是本田摩托产品体系的重要转折点。面对欧洲驾照制度的限制,本田摩托推出 CB125R,搭载 13.3 马力的水冷单缸引擎,极速可达 120km/h。虽为入门级车型,却配备了 IMU 惯性测量系统、ABS 防抱死系统等越级配置,将以往用于大排量仿赛车的技术下放至小排量平台,在实用性基础上提升操控与安全体验。同场亮相的 CB1000R 则在设计上采用“Neo Sports Café”理念,动力系统也做出调整,缩短齿比以增强低扭表现,更适配欧洲城市街道的复杂路况。

图25：本田摩托 CB125R



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图26：本田摩托 CB1000R



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

随着全球电动化趋势加快，本田摩托从 2018 年的 PCX Electric 开始，逐步试水电动两轮车领域。该车为本田摩托首款量产电动踏板车型，搭载可更换电池模块，主要面向东南亚市场，针对城市通勤中的续航焦虑提供解决方案。面向中国市场，本田摩托推出 Cub e，延续 Super Cub 经典外观，同时采用纯电平台，瞄准城市代步需求。在日本与欧洲同步上市的电动踏板车 EM1 e，具备可更换电池设计，续航约 80km，适用于短途通勤场景，是本田摩托电动化落地的代表作。

图27：本田摩托 Cub e



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图28：本田摩托 EM1 e



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

2024 年，本田摩托继续通过概念车释放产品开发动向，发布两款电动车原型。EV Fun Concept 为电动跑车定位，强调轻量化结构与操控乐趣，预计将在 2025 年进入量产阶段；EV Urban Concept 为都市电动踏板概念车，聚焦紧凑性与易骑性，延续 EM1 e 平台思路，强化城市应用适配性。这些新车型的陆续发布，不仅丰富了本田摩托的电动车型谱系，也预示其在电动跑车与智能通勤等领域的后续发力方向。

图29：本田摩托 EV Fun Concept



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图30：本田摩托 EV Urban Concept



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

3.2 热门产品基因解析：从实用王者到性能图腾的密码

3.2.1 Super Cub：耐用性+实用性定义行业标杆

本田摩托在全球畅销的代表之作当属 Super Cub（超级幼兽）。自 1958 年问世以来，Super Cub 凭借实用性与低使用门槛，成为全球销量最高的交通工具。销量神话的背后，是本田对“实用主义”的长期坚守。Super Cub 凭借风冷单缸引擎与弯梁车身结构，打造出军工级的产品耐用性——机油替换为炸薯条食用油仍能正常运行，22 米高空坠落发动机依旧完好。百公里油耗仅 1.3-1.6L，每公里使用成本不足 0.1 元，真正实现“用不坏、养得起”的口碑价值。

除了耐用性，Super Cub 还在设计上革新用户体验。弯梁式车架与半自动离合器降低了骑行门槛，使其成为女性与新手用户的首选通勤工具；标配货架与高离地间隙也拓展了其在外卖、农用、家庭出行等多元场景的适配性。创始人本田宗一郎曾说过：“真正的创新，不是制造奢侈品，而是让必需品不可摧毁。”从战后日本重建、美国中产消费扩张，到东南亚家庭生计所系，Super Cub 不仅是通勤工具，更成为跨文化的情感与生存载体。

图31：Super Cub C50、C110 和 C125



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

Super Cub 持续通过技术与法规适配维持市场竞争力。如 2019 款升级 125cc 电喷引擎与前轮 ABS 系统，满足欧 5 排放及安全标准；同时针对欧洲 16-18 岁驾照限制推出的 CB125R，则在入门级车型中配备 IMU 惯性测量系统，将高端电控技术下放，进一步强化全球市场布局。

3.2.2 CBR250RR：赛道级刚性与轻量化下放

作为将旗舰仿赛 CBR1000RR 及 MotoGP 技术普惠至入门级市场的代表作，CBR250RR 重塑了 250cc 级别的性能标准。CBR250RR 车型搭载同级罕见的电子油门系统（TBW），支持三段骑行模式（Comfort/Sport/Sport+），输出响应精准，Sport+ 模式下油门开度提升 30%，模拟赛道级线性加速体验；同时匹配压缩比达 12.5:1 的高转双缸发动机，2025 款 SP 版更实现 42 马力/13,000rpm 的同级最强动力输出，百公里加速领先竞品 20% 以上。

在操控层面，CBR250RR 也将成熟技术移植至轻量级产品，满足年轻骑士的多重需求。应用桁架式高张力钢管车架与欧翼铝合金摇臂，整体抗扭刚性提升 22%，重量优化至 168kg，弯道稳定性对标中量级仿赛。配合 HSTC 三段牵引力控制、进退快排、圈速记录等电控系统，CBR250RR 将原本 600cc 以上车型才配备的高级配置有效下沉至入门级平台，兼顾赛道娱乐与城市日常。其铝合金轮毂与引擎窄化设计亦进一步降低风阻与转动惯量，使整车动态响应超越传统 250cc 产品。

图32：CBR250RR HRC 版



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

3.2.3 Gold Wing：经典设计的情感唤醒

自 1975 年诞生以来，Gold Wing（金翼）始终稳居豪华旅行摩托车的金字塔尖。它不仅以“公路移动王座”著称，更凭借深厚的复古情怀与身份象征价值，在高端骑行圈层中形成持续热度与文化共鸣。

在产品设计上，金翼通过视觉符号与细节语言的复刻激发用户情感共鸣。2025 年 50 周年纪念版推出“永恒金”等复古配色，重现 1988 年 GL1500 的色彩记忆，并在座椅缝线、徽章铭牌等细节中嵌入 GL1000 时代的设计元素，将摩托车塑造成代际连接的载体。同时，本田摩托围绕金翼构建出一套完整的情怀营销体系。从全国摩旅社群、代际传承叙事，到#金翼爷爷团#的社交媒体话题，赋予车型“陪伴”与“传承”的故事深度，使金翼从一辆摩托车进化为一种生活方式与身份象征。

在技术层面，金翼也通过“复古框架+智能内核”的方式平衡经典与现代。水平对置六缸引擎与庞大外观保留其旗舰尊荣形象，同时引入 7 速 DCT 自动变速箱、步行模式、电动风挡、CarPlay 车载互联等汽车级配置，大幅提升易用性与智能化体验，成功吸引中年高净值群体“情怀回流”。

金翼的终极魅力，在于将冷硬的机械转化为有温度的人生注脚——从 1975 年 GL1000 后座载着帐篷穿越 66 号公路，到 2025 年纪念版载着孙辈环游洱海，它以半个世纪的可靠性成为骑士们“移动的家”。正如一位车主所言：“哈雷是青春的躁动，金翼是成熟的从容。”这种跨越代际的情感羁绊，正是复古情怀最锋利的刀刃。

图33：本田摩托 Gold Wing 进化史



资料来源：有驾网，民生证券研究院

3.2.4 新大洲本田 NS125GU：万元内配有 ABS 的通勤神车

本田摩托的性价比明星车型并非单纯低价，而是以精准需求洞察为原点，越级技术为杠杆，成本控制为基石，在通勤、玩乐、电动三大赛道同步破局。其人气高的本质是用户价值最大化——用 80% 的价格提供 120% 的体验，持续定义两轮市场的性价比新标准。在中国市场，本田摩托合资企业推出的新大洲本田 NS125GU（2025 款）上市首月即因其“万元内唯一 ABS 踏板车”定位引发关注，成为 125cc 通勤市场现象级产品。

热门产品逻辑聚焦两大核心：性价比与复古情怀破圈。在不到万元的价格带中，NS125GU 配备单通道 ABS、半热熔轮胎，打破过去入门级踏板车“无安全配置”的固有印象；搭载 eSP 发动机，油耗比同级车型低约 15%，市区通勤成本大幅压缩。在设计层面，该车巧妙融合复古圆灯、毛毛虫鞍座等经典元素，唤起用

户对本田摩托传统街车的记忆,同时又通过“熊本熊”等潮流联名拓宽女性及年轻用户圈层。车身结构也高度贴合中国用户使用场景,如 25cm 超宽踏板可容纳菜篮与快递箱,132mm 离地间隙则增强了市郊及不良路况的适应性,实用与美观兼顾,精准回应市场需求。

图34：新大洲本田 NS125GU 熊本熊联名款



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

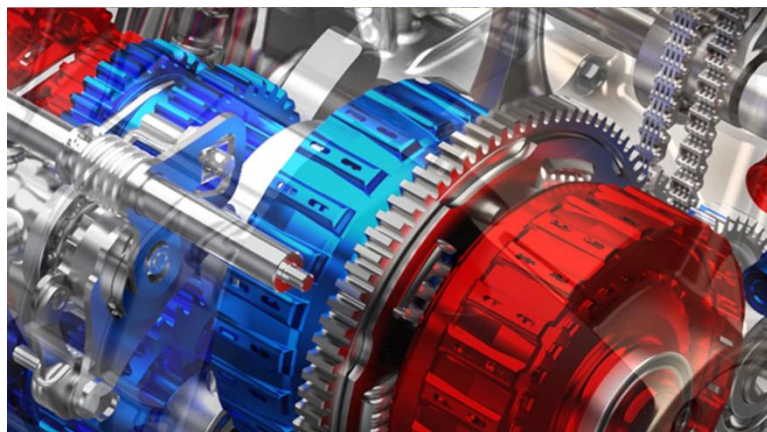
3.3 技术破壁：以“解决真实痛点”为原点 不断突破两轮技术边界

本田摩托的发展史，是一部以技术驱动产品、用创新定义时代的工业传奇，技术优势集中体现在引擎和安全两个方面。

3.3.1 引擎技术：突破物理极限的燃烧艺术

本田率先将汽车领域成熟的双离合变速系统 (DCT) 成功移植到摩托车平台，开创了无需离合操作、自动与手动换挡自由切换的新体验。本田在摩托车中推出了世界上第一个双离合变速器 (DCT)，目前已在高端车型上实现了近全域覆盖。DCT 具备动力输出平顺、换挡响应迅速、传动效率高等优势，大幅降低驾驶门槛，也提升长途与复杂路况下的操控稳定性。相比传统手动变速，DCT 系统在城市拥堵、长途摩旅等场景中显著降低疲劳感，使摩托车更接近汽车的操作便利，开辟“自动挡摩托”这一全新品类。

图35：DCT 双离合变速箱



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

此外，本田摩托还结合 VTEC 可变气门控制和 PGM-FI 燃油喷射技术，实现动力与环保性能的平衡，进一步巩固了其在引擎研发上的领先地位。以 CB400 Super Four 与 VFR800F 为代表车型，VTEC 通过在高转速下启用四气门实现动力增强，在低转时保持两气门节油稳定，使一款街车同时具备“骑得省”与“骑得爽”的双重属性。

3.3.2 从被动防护到主动预判 安全科技全面领先

早在 2006 年，本田摩托便在金翼 GL1800 上实现全球首次量产摩托车安全气囊应用。该系统通过传感器即时识别碰撞，并在毫秒级内在骑士与车体间形成缓冲区，有效减轻正面撞击带来的上身伤害。为解决“人车分离”这一摩托车结构特性带来的技术难点，金翼采用了独特的座舱设计，保障骑士在撞击瞬间保持相对稳定位置，使气囊得以发挥最大效能。此后，本田摩托不断推进气囊的下放与进化，从车把中央气囊，到“可穿戴 W 形气囊”专利，实现对中小排量车型和骑士个体的全方位保护，逐步填补低成本车型在安全防护方面的空白。

图36：本田的“可穿戴 W 形气囊”



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

本田摩托通过构建软硬件协同的预防性安全矩阵，系统性降低骑行风险。在主动安全方面，C-ABS 联动防抱死刹车系统可根据前后轮压力实时调整制动力分配，尤其在湿滑路面下大幅缩短制动距离，降低因操作失误带来的摔车风险。此外，在越野车型中应用的 AI 智慧减震系统可基于传感器数据预测 0.5 秒内的路面变化，并自动调整阻尼响应，提高在非铺装路面的稳定性与通过性。

近年来，本田摩托更将智能驾驶辅助技术引入摩托车领域。金翼最新专利中的 360°感知系统集成雷达、激光雷达与摄像头，具备自动跟车、盲区侦测与弯道路径预测等功能，首次将乘用车级别的 ADAS 系统应用于两轮平台。同时，Riding Assist 自平衡技术通过陀螺仪与主动转向控制，实现低速自动保持车身直立，显著缓解拥堵环境下的操控压力，也为未来自动驾驶摩托车的发展奠定基础。

3.4 小结

本田摩托坚持以技术创新为主线，产品升级紧贴行业与用户趋势。本田摩托的产品迭代始终围绕“提升用户体验”展开，其升级路径从通勤经济型逐步向智能、高性能、多用途车型扩展。其升级节奏不仅配合全球排放法规与交通管理政策变化，也深刻洞察骑士对操控性、安全性、便利性与身份表达的全维度诉求，形成技术与用户价值的高度融合。

热门产品打造体系成熟，差异化产品持续支撑全球市场成功。从 Super Cub 到 CBR250RR，再到金翼 GL1800，本田成功打造出多个在不同市场、不同人群中具备高识别度与粘性的现象级产品。这并非偶然，而是本田摩托精准把控用户使用场景、功能价值与价格接受度的结果。更重要的是，本田摩托通过持续优化技术配置、丰富外观版本、延伸文化价值等方式延长产品生命周期，使其热度与销量实现“双长红”，构建具穿透力的品牌资产。

技术优势外溢显著，软硬件协同提升整车体验天花板。本田摩托不仅在引擎、变速箱等硬件维度持续创新，更在安全性与智能化维度构建软硬件协同的整车系统优势。本田摩托对关键技术的通用化与普及化已形成规模优势，进一步增强产品差异化与用户粘性。这种以“科技平权”为逻辑的技术战略，不仅提升整车性能，也显著扩大了用户基础，为构建品牌护城河与市场护城河提供了双重支撑。

4 全球协同战：单点突破到系统化战略如何演绎？

4.1 为何出海？全球化战略的起点与内驱力

技术优势奠定本田摩托出海基础。在进军海外市场之前，本田摩托已在核心技术领域建立显著优势。自成立以来，本田摩托专注于小排量发动机的研发，特别是在四冲程发动机领域，不仅动力充足、燃油效率高，还具备较低的维护成本。1958年推出的 Super Cub 就是本田摩托技术优势的集大成者，这款搭载 50cc 四冲程引擎的车型设计简单、结构耐用，并首创性地使用塑料挡泥板减轻整车重量，降低使用门槛，迅速风靡海内外。Super Cub 的成功不仅体现了对用户需求的敏锐洞察，也显示出其产品在全球新兴市场中的适配能力，为全球化战略打下坚实的产品基础。

正是这种“性能领先+成本控制”的组合优势，使得本田有信心将产品推广至更广阔的国际市场。技术代差使本田能以“轻便化”、“低价格”策略切入欧美市场空白，避开与哈雷/诺顿等巨头的正面竞争。

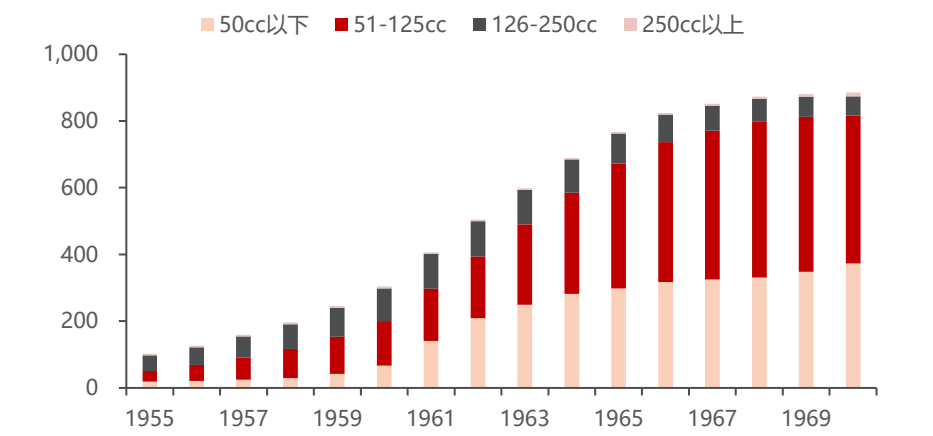
表4：本田摩托针对不同海外市场的出海突破点

地区	彼时主流车型	本田突破点
美国	哈雷重型摩托(1000cc+)	Super Cub 轻便省油
欧洲	笨重二冲程摩托	高效四冲程引擎+自动变速
东南亚	高价欧美进口车	本地化生产的低价实用车型

资料来源：民生证券研究院

内需见顶倒逼市场突破。进入 1950 年代中后期，日本摩托车市场经历了一轮快速增长，但很快步入饱和期。数据显示，1953 年日本全国摩托车保有量已突破 100 万辆，到 1955 年保有量仅增加至 102.8 万辆，市场增长率骤降至 4%，大量中小制造商陷入生存困境。

图37：1955-1970 年日本摩托车保有量（单位：万辆）



资料来源：日本总务省，民生证券研究院

在需求疲软的同时，日本本土资源条件也相对匮乏。对石油、钢铁等关键原材料的进口依赖，使得制造企业的成本承压加重，增长空间进一步受限。在这种“内忧外限”的局面下，拓展海外市场不仅是追求成长的战略决策，更是化解危机、获得外汇收入、保持企业运转的现实选择。出口成为缓解内需疲软的“安全阀”，而国际市场则是维系长期增长的“第二曲线”。

表5：1946-1951 年 6 月日本石油进出口量（单位：千升）

	原油			精油		
	国产	输入	总计	国产	输入	总计
1946-1949 年月平均	16,922	500	17,422	14,998	713	15,711
1950 年月平均	27,372	133,824	161,196	24,254	114,325	138,779
1951 年 1-6 月平均	31,742	206,078	237,820	26,960	182,099	209,059

资料来源：日立造船株式会社，民生证券研究院

战略野心驱动全球布局。本田宗一郎于 1954 年提出“挑战曼岛 TT”的宏大目标，在 1956 年参访当时全球最大的摩托车制造商德国 NSU 摩托车厂后，他意识到，若仅满足于本土市场，本田永远无法成为世界级企业。基于技术突破、赛事验证和全球化战略，宗一郎提出“击败 NSU、成为世界第一”的目标。与此同时，联合创始人藤泽武夫构建了清晰的三步战略：短期主攻美国市场打开品牌知名度，中期布局东南亚建设生产基地，长期则以汽车产品进军欧美，实现全球产业链的纵深发展。

政策东风助力企业出海。20 世纪 50 年代末期，日本政府逐步放松对摩托车和汽车行业的配额控制，取消了限制生产与出口的政策，转而推动“机械工业振兴政策”，鼓励企业出口创汇、拓展海外市场。这一政策转向不仅释放了企业产能，也通过出口信贷、关税减免、外交协调等方式，降低了日本制造商的出海门槛。此外，日本还与多个国家签订了双边贸易协议，使得本田摩托在进入美国、东南亚等市场时能享有更有利的市场准入条件。

表6：20 世纪 50-60 年代日本政府支持摩托车企业出海的主要政策

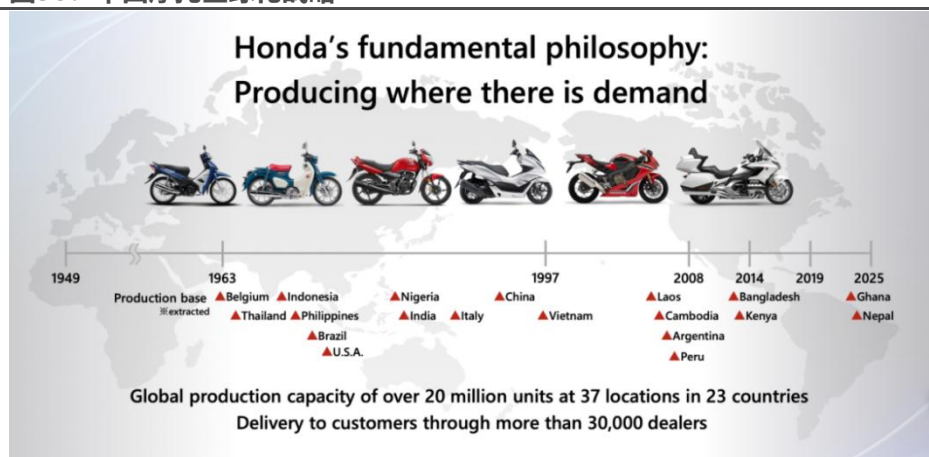
政策名称	实施时间	主要内容	对摩托车产业的影响
直接出口补贴（双重价格）	1950 年代	外销价低于内销价的差价由政府补贴，用于开拓新市场或缓解国内滞销。	Super Cub 等车型通过低价策略快速打开美国市场。
外汇配额倾斜	1950-1960 年代	优先分配外汇给出口企业，用于进口关键设备。	摩托车企业获得优质钢材和精密机床，提升制造水平。
出口所得扣除制度	1953 年	允许企业将出口收入的一定比例（厂家 3%）计入成本，免征所得税。1964 年废除。	降低本田、雅马哈等企业的出口税负，鼓励摩托车外销。
技术出口特别扣除制度	1959 年	技术出口收入 50%-70%可免税，后扩展至咨询、运输等业务。	鼓励摩托车企业输出发动机专利等技术，增强海外市场技术合作。
海外交易增额折旧制度	1961 年	满足出口增长条件的企业可提高设备折旧率（最高 100%），变相减免税收。	促进摩托车企业设备更新，提升生产效率和国际竞争力。
中小企业开拓海外市场准备金制度	1964 年	中小企业可按出口额 1%-2.4%计提准备金，免税用于市场开发	帮助中小摩托车厂商降低海外拓展风险

出口特别折旧制度 1964 年 根据出口比率提高程度，允许额外折旧（1966 年 直接激励本田等企业扩大摩托车出口规模
达 100%）

资料来源：岁月联盟等，民生证券研究院

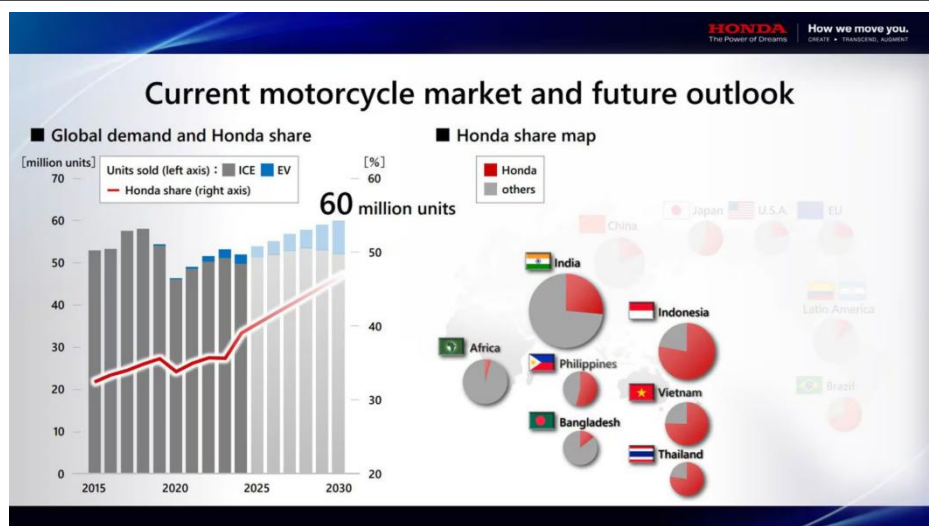
本田摩托将全球运营划分为美洲、欧洲（含中东和非洲）、亚洲（不含土耳其和日本）、日本四大区域。

图38：本田摩托全球化战略



资料来源：2025 年本田摩托业务简报，民生证券研究院

图39：本田摩托各国家及地区的市场占有率



资料来源：2025 年本田摩托业务简报，民生证券研究院

4.2 美利坚试炼：产品转型、文化破圈与品牌新生

4.2.1 为何选择美国作为全球化起点？

1959 年，本田宗一郎正式决定进军美国市场，目标直指全球最大的消费高地。彼时美国不仅拥有全球最庞大的汽车与摩托车用户群，更具强烈的市场示范效应。联合创始人藤泽武夫敏锐意识到，一旦在美国成功站稳脚跟，品牌将获得全球范围的认可与信任，从而为后续进军欧洲、东南亚等市场打下坚实基础。通过进军美国市场，本田摩托不仅希望实现销量突破，更期待以此积累管理经验、渠道能力和品牌声誉，为未来全球化复制提供模板。

在成本方面，日本战后劳动力价格远低于欧美同业，使得本田摩托具备价格优势。当时美国哈雷当时主打大排量、重型摩托车，价格多在几百到上千美元不等，远高于 Super Cub 的 295 美元。本田摩托不仅具备劳动力成本优势，还依托庞大的日本国内市场实现规模经济。与只面向小众市场、产量有限的美国本土厂商相比，本田摩托在生产效率与成本控制方面具备系统性优势，能够持续以本地企业难以匹敌的低价出口产品。

图40：本田摩托 Super Cub



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图41：哈雷 KRTT 750cc 公路赛车



资料来源：哈雷官网，民生证券研究院

本田摩托在初期采取轻资产模式，仅派出 8 名员工在洛杉矶设立分公司，以低成本进入市场，降低风险。当初期试图推广的大排量车型遭遇产品故障与市场冷遇时，本田摩托果断调整战略，将重心转向小型轻便车，充分展现了其快速应变与市场嗅觉。这种“以轻试重”的模式，为其后续全球化探索提供了可复制范式。

4.2.2 战略拐点：从“大摩托”梦碎到“小幼兽”称王

本田摩托进入美国市场的过程并非一帆风顺。出海前，本田摩托通过调研了解到当地消费者偏好大功率、高速度的摩托，于是将 CA 系列引入美国，试图凭借性价比与技术稳定性与哈雷等本土品牌竞争。然而，这一战略遭遇严重挫败，1959 年刚进入美国市场的年销量仅 167 辆。Dream 系列车型基于日本城市道路设计，

适用于中短途通勤，难以应对美国用户偏好的长时间、高速巡航。发动机在高负荷运行下频繁出现过热、漏油、离合器故障，甚至裂缝、机油泄露等严重问题，严重影响用户体验与产品口碑。

就本田摩托陷入困境之际，转机来自一次偶然事件。本田美国分公司负责人川崎某日骑着自己从日本带来的 Super Cub 在洛杉矶郊外兜风，迅速吸引了露营地、青少年与女性消费者的注意。这一偶发情境意外揭开了北美越野休闲摩托市场的潜力。在大排量巡航车主导的市场中，小型摩托凭借全新的使用场景为本田摩托赢得了差异化竞争优势。本田放弃对标哈雷的大摩托路线，集中资源推广 Super Cub，并重新定义目标客户，转向家庭、休闲用户与非传统骑士。

这一“创造新市场”的策略收效显著。1961 年在美销量提升至 2.2 万辆，1963 年 Super Cub 销量突破 20 万台，1966 年市占率更高达 63%。Super Cub 最终不仅成为全球最畅销摩托车，其带来的品牌影响力与现金流，还为本田后续的汽车业务拓展奠定了基础。本田在美国市场上逐渐取得地位以后，又开始针对各种不同类型驾驶者的特殊需要，不断扩大产品种类。到 1965 年，从轻便 50cc 到高速 305cc，已生产出 14 种不同型号的摩托车。

4.2.3 营销突围：用“好人文化”改写美国摩托车印象

在 1960 年代的美国市场，摩托车被认为是“地狱天使”（Hell’s Angels）等非法机车俱乐部的象征。尽管他们深刻影响了朋克、皮革亚文化等美国亚文化的发展，但摩托车逐渐演变成了不良分子的标配，与“危险”、“无法无天”挂钩。与此同时，市场上的主流车型如哈雷不仅价格高昂、故障率高，还操作复杂、不适合普通人日常通勤，加之性别刻板印象根深蒂固，摩托车几乎被排除在美国中产阶级的主流消费之外。

图42：美国的摩托车文化

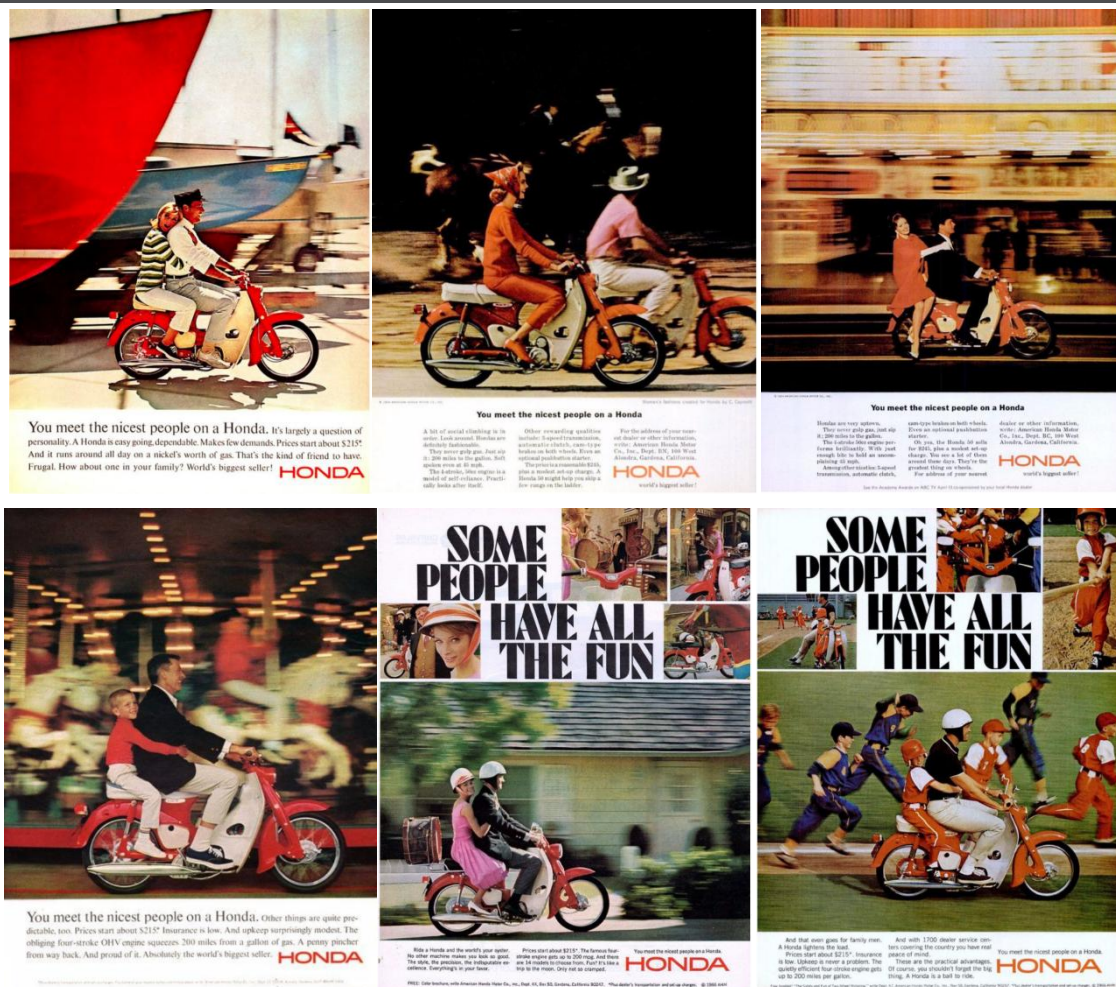


资料来源：MCD，民生证券研究院

本田摩托精准捕捉到这一文化断层，通过与美国广告公司 Gray Advertising 合作，彻底改写了美国人对摩托车的固有观念。本田摩托耗资 500 万美元，提出

了“You Meet the Nicest People on a Honda”标语，广告不再聚焦于传统摩托车爱好者，而是刻意转向中产阶级、家庭主妇、学生与白领等全新群体。画面中不再是皮夹克与暴走族，而是穿着整洁的年轻女性、推着车门的大学生、带着孩子的父亲，轻便、小巧、色彩明亮的外形则与以往摩托车沉重、躁动的形象形成鲜明对比。

图43：本田摩托“You Meet the Nicest People on a Honda”海报



资料来源：Onlykutts，民生证券研究院

除了视觉传播策略，本田摩托还创造性地运用音乐营销，将品牌理念深入植入美国流行文化。《You Meet the Nicest People on a Honda》同名广告歌曲由冲浪摇滚乐队 The Hondells 演唱，以轻快旋律强化“摩托车=友好与乐趣”的印象；随后推出的《Little Honda》更由 The Beach Boys 创作、The Hondells 翻唱，并迅速成为热门单曲，使 Super Cub 成为当时青少年文化与休闲生活的一部分。

分销策略上，本田摩托选择市中心作为经销商场，以确保产品供应及时、方便，并且能够吸引更广泛的消费者群体。这种策略远离郊区，不仅帮助本田摩托摆脱了与“地狱天使”等负面形象的联系，还成功地将摩托车推广给了从未考虑过骑摩托车的大众，尤其是年轻家庭和女性消费者。通过这种方式，本田有效重塑了

品牌形象，为后续在美国市场的成功奠定了基础。

本田摩托“广告+音乐+文化重塑”的组合拳精准击中美国主流社会的心理空缺。摩托车逐渐脱离负面标签，成为经济实用的代步工具，甚至被视为中产家庭的“第二辆车”。女性骑手比例显著上升，Super Cub 等轻便车型也因操作简便、形象亲和而深受青睐。**1960 年本田在美国仅售出 2.2 万辆摩托车，到 1965 年销量暴涨至 27 万辆，销售额从 1960 年的 50 万美元上升为 7,700 万美元。**

4.3 欧洲逆袭战：从市场图景到赛事营销的技术形象转型

4.3.1 1960 年代欧洲的两轮交通图景

20 世纪 50-60 年代，欧洲在二战后经济重建阶段，消费者更注重经济性和实用性。小排量摩托车价格低廉、油耗低，成为工薪阶层和青少年的主要代步工具。在意大利，踏板摩托成为城市代步主流，比亚乔推出的 Vespa 于 1950 年代初年产量飙升至 17 万辆，并出口至 114 个国家。西班牙则以微型车与摩托车并行发展的模式应对低收入家庭的交通需求。德国在 1960 年放宽 50cc 摩托车的重量限制后，Kreidler Florett RS 等车型大受欢迎，总销量超过 12.5 万台。

青少年驾驶政策与本田摩托产品策略形成良性呼应，打开增长空间。1960 年代，德国、西班牙等欧洲国家已允许 16 岁及以上青少年合法驾驶 125cc 摩托车，1996 年被欧盟标准化。这一政策大幅扩大了本田摩托潜在的用户基础。正是在这种多国市场对轻便摩托车的广泛需求下，Super Cub 以节能、易驾和维护成本低的特点，恰好契合了欧洲城市道路狭窄、燃油价格高昂等交通与经济现实，具备强劲的市场适应力。

表7：1960 年代欧洲部分国家摩托车驾照政策

国家	政策实施时间	驾照类别	最低年龄	允许排量	功率限制	其他规定
德国	1960 年	A1 (含 AM 类)	16 岁	≤125cc	≤11 kW	1960 年放宽 50cc 摩托设计限制
西班牙	1962 年	A1	16 岁	≤125cc	≤11 kW	三轮摩托≤15 kW
法国	1965 年	A1	16 岁	≤125cc	≤11 kW	需通过理论考试
英国	1963 年	Provisional	16 岁	≤125cc	-	L 牌需挂标识
意大利	1961 年	A1	16 岁	≤125cc	≤11 kW	需监护人同意

资料来源：SWOV, The Vehicle Chain in Europe 2011, DGT, RATP, GOV.UK, expatica, 民生证券研究院

另一方面，本田摩托在美国市场站稳脚跟，随后加快全球化布局，将欧洲作为战略扩张的下一个重点区域。一方面是为构建全球销售网络，提升品牌的国际影响力，另一方面则是为分散对美国市场的依赖，借助欧洲这一成熟而多元的市场实现稳定增长。在多种因素的推动下，本田摩托进军欧洲。

表8：本田摩托进军欧洲的时间线

年份	事件
1961 年	本田摩托在德国成立首个欧洲子公司，作为日本摩托车企业首次在欧洲设立法人机构，随后扩展至法国、英国和瑞士。
1963 年	在比利时建立首个欧洲摩托车工厂，标志着本田摩托在欧洲的本地化生产正式启动。
1985 年	转折点，成立 Honda UK、英国 Swindon 及发动机厂，与罗孚合作开展交付前检查。
1986 年	法国通用产品工厂投产，生产发动机零部件等，增强欧洲供应链。
1989 年	Swindon 工厂开始生产发动机，成立欧洲总公司 Honda Motor Europe (HME)，整合欧洲业务。
1992 年	Swindon 工厂开始生产整车（如 Civic），但摩托车仍以进口为主。
2006 年	为应对欧洲市场对柴油车的需求，本田摩托在英国工厂开始组装柴油发动机。
2007 年	英国工厂实现满负荷生产（年产 25 万辆），土耳其工厂产能提升至 5 万辆，欧洲总产能达 30 万辆。
2019 年	SH125i 成为欧洲畅销踏板车，年销量 1.9 万辆，主打高效水冷引擎和 ABS 系统。
2023 年	电动踏板车 EM1 e:在欧洲首发，随后推广至全球。
2025 年	推出 GB350S 复古车，延续经典设计，面向欧洲中低价位市场。

资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

当时，摩托车作为欧洲人的交通工具发挥着重要作用，20 世纪 60 年代，欧洲的摩托车保有量呈现出显著的增长趋势。例如，在荷兰，摩托车的使用量在 20 世纪 50 年代和 60 年代有所增加，尽管自行车出行量更多，但摩托车在交通中的份额相当大。到 1969 年，荷兰注册的摩托车数量达到了 200 万辆。

表9：1958 年欧洲部分国家摩托车保有量

国家	摩托车保有量（万辆）	人口数量（万人）	每千人保有量（辆）
法国	260.0	4,424.3	59.0
荷兰	50.3	1,075.9	47.0
西德	113.0	5,351.8	21.0
意大利	75.2	4,863.4	15.0
比利时	13.5	886.9	15.0
瑞士	5.9	498.1	12.0
英国	22.8	5,094.7	4.0

资料来源：1968 年欧洲交通部长会议文件，民生证券研究院

4.3.2 从挫败到逆袭：赛事营销实现弯道超车，重塑品牌技术形象

在进军欧洲市场的过程中，本田摩托同样遭遇了严峻挑战。欧洲消费者对宝马、杜卡迪等本土品牌有较高忠诚度，本田摩托作为新进入者缺乏信任基础。消费者长期偏好自行车式摩托车，本田摩托车型在动力性能与结构设计上差异明显，热销于日本的“超级小子”在欧洲不被接受，不仅因无法适应复杂的道路与气候条件，更因乘载能力不足而饱受诟病。此外，欧洲工业标准、零部件不兼容、法规壁垒和物流困境等问题使本地化进程一度陷入停滞。

本田摩托选择了一条更具说服力的路径——在最权威、最专业的竞技场上，向世界证明自身的技术实力。1959 年，本田摩托首次参加“摩托车奥运会”——曼岛 TT 赛事，向世界展示技术愿景与品牌雄心。在本次比赛中，Naomi Taniguchi 驾驶的本田赛车获得第六名，Giichi Suzuki 和 Teisuke Tanaka 分别位列第七与第

八，本田车队最终赢得制造商奖杯——这是日本车厂在国际赛事中前所未有的成就。通过这次实战检验，本田摩托对产品进行了针对性的技术改进，并继续投入赛车研发。

图44：1959 年本田摩托在曼岛 TT 的赛车队

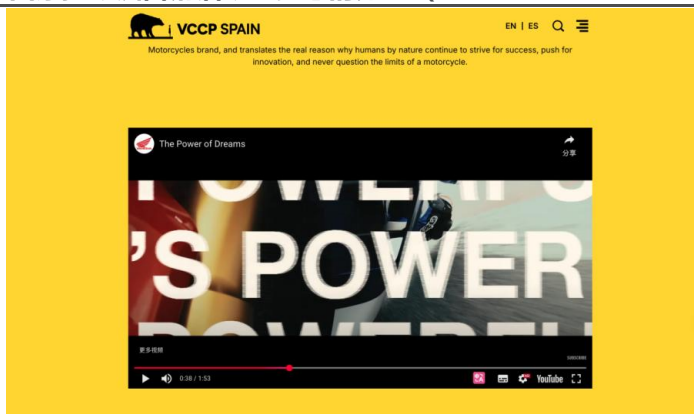


资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

两年后，在 1961 年的世界摩托车锦标赛（World Grand Prix）中，本田摩托实现重大突破。在 125cc 组别中，车手 Tom Phillis 于西班牙站斩获首个分站冠军；在 250cc 赛事中，本田摩托也在西德 GP 中登顶。整个 1961 赛季，本田摩托在 125cc 组别中夺得八场胜利，在 250cc 组别中豪取十场胜利，全面统治赛季，并在曼岛 TT 赛事中打破多项纪录。125cc 与 250cc 两个组别前五名，这一成绩不仅打破了欧洲摩托车工业的技术垄断，也提升了消费者对本田摩托技术实力的认同感。

赛事成绩的意义远不止于一纸奖杯，更为后续中大排量车型进入市场奠定了信任基础。本田摩托不仅频繁亮相各类国际摩托赛事，更以赛事平台检验和锤炼产品的极限性能与工程可靠性，进而反哺民用车系的设计与改进，同时不断强化赛事营销的品牌叙事。2021 年，本田摩托在欧洲推出整合营销活动“The Power of Dreams”，通过一部向创始工程师与本田赛车传统致敬的两分钟短片，以及 MotoGP 明星 Marc Márquez 的代言，进一步深化技术权威形象与激情文化。

图45：本田摩托欧洲营销活动“梦想的力量（The Power of Dreams）”



资料来源：VCCP Spain，民生证券研究院

在这样的赛事营销驱动下，本田摩托不仅在欧洲重塑了品牌形象，更稳固了其作为“全球领先摩托车制造商”的行业地位。赛事成为其技术自证的舞台、品牌传播的高地，也成为本田摩托“以全世界为目标”的全球化野心中不可或缺的战略支点。

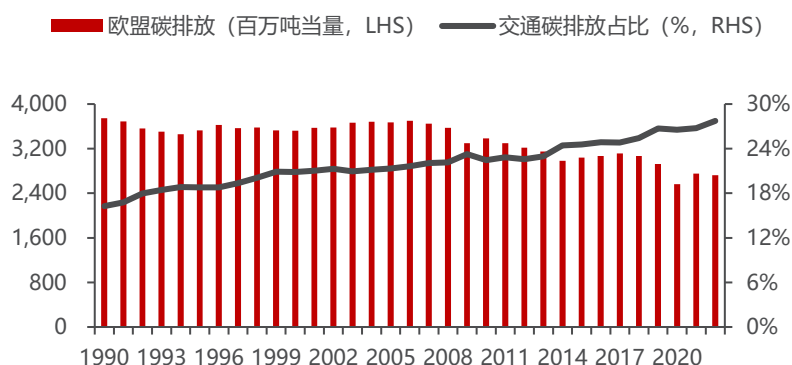
本田摩托还面临售后服务体系不健全的问题。由于缺乏本地维修网络，车辆故障后需返厂日本维修，周期长、成本高。同时，零部件供应不及时也降低了便利性。本田摩托通过与当地银行合作融资，加快工厂建设与供应链布局，逐步完善生产与物流体系：在 1985 年选择斯温顿作为其在欧洲的汽车工厂所在地；着手构建覆盖全欧的分销与服务网络，零售点数量迅速扩展至 2,000 多个；在初期面对退货和库存压力时，维持退货退款机制以保障用户权益。

4.3.3 从燃油到电驱：本田摩托在欧洲的两轮电动化转型路径

本田摩托通过本土化战略和赛事营销成功打开欧洲市场，在产品设计、营销渠道与售后服务等方面持续贴近当地需求。近年来，其在欧洲摩托车市场的表现稳健，2023 年，本田市场份额达 15%，位居第一。

在全球碳中和目标的推动下，欧洲已成为推动交通电动化最积极的区域之一。根据欧洲环境署（EEA）数据，尽管近年来碳排放量有所下降，但交通运输碳排放占比却逐年上升，2022 年占比 27.7%，其中公路交通为主要来源。尽管整体碳排放有所下降，交通领域却因技术更新慢、替代路径有限等因素，成为减排最具挑战性的板块。

图46：1990-2022 年欧盟碳排放量与交通碳排放占比（百万吨当量；%）



资料来源：Statista，民生证券研究院

为应对这一困境，欧盟及其成员国相继出台了促进低碳出行的政策，涵盖电动车补贴、城市低排放区建设、燃油车销售禁令等。荷兰在 2024-2025 年投入 350 万欧元鼓励低收入人群购置电动摩托；法国、比利时、希腊、德国等国也通过现金补贴、税收减免等手段降低用户购车门槛，全面推动两轮交通的电动化转

型。

表10：近年来欧洲部分国家交通电动化激励政策

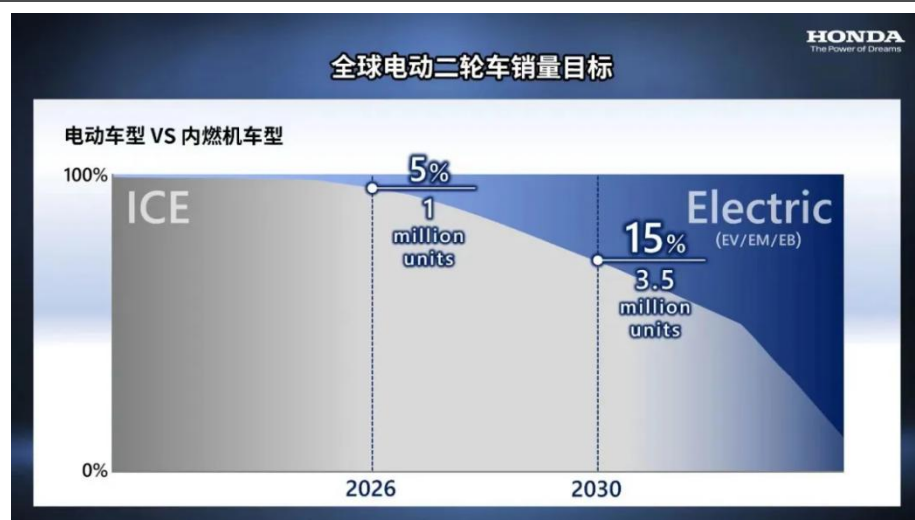
国家	具体政策
荷兰	2024 到 2025 年，共计 350 万欧元将用于轻便摩托车和踏板车的电动化。各市镇有机会申请该计划的资金，为低收入人群提供补贴。
法国	电动自行车补贴：法国为符合条件的个人提供最高 400 欧元的电动自行车（包括助力自行车）的补贴。该补贴计划有效期至 2027 年。 布鲁塞尔首都地区激励：布鲁塞尔首都地区的居民在购买新的或二手电动自行车（包括相关配件）时，可以获得最高 550 欧元的补贴。
比利时	这项政策旨在推动绿色交通方式。瓦隆地区激励：在瓦隆地区，购买电动自行车的消费者可以获得最高 1,350 欧元的补贴，具体金额取决于购买情况。
希腊	希腊为将旧车替换为电动汽车的车主提供补贴，私人乘用车和轻型商用车可获得 15% 的补贴（最高 5,500 欧元），电动摩托车可获得 20% 的补贴（最高 800 欧元）。
德国	为购买货运自行车提供最多 500 欧元的补贴，补贴覆盖购买价格的 20%，电动货运自行车的补贴最高为 500 欧元，非电动货运自行车为 250 欧元。
意大利	电动汽车（包括电动两轮车）在注册后的前五年免征年检税，五年后税额减少 75%。

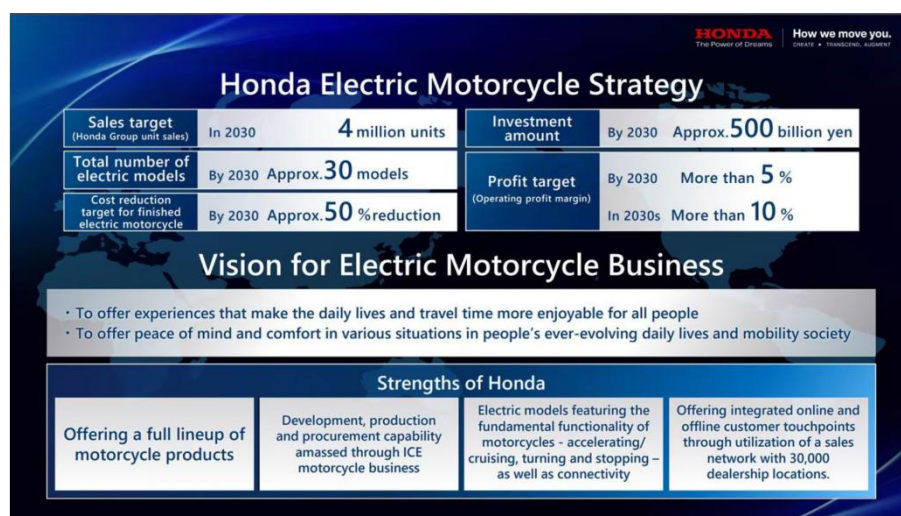
资料来源：奥维云网，民生证券研究院

受政策驱动和城市出行结构变化的共同影响，欧洲电动两轮车市场进入高速增长阶段。根据 P&S Intelligence 2024 年的《Europe Electric Scooters and Motorcycles Market》报告，欧洲电动滑板车和摩托车市场在 2024 年预计价值 5.6 亿美元，到 2030 年预计增长至 32 亿美元，年复合增长率 (CAGR) 为 28.3%。

为应对欧洲在城市交通电气化方面的强力推进，同时顺应全球低碳转型趋势，本田将电动化上升为全球化战略的重要一环。本田摩托提出到 2025 年推出 10 款以上电动摩托车型，2030 年扩展至 30 款，力争实现年销 400 万辆的目标。产能规划方面，正分阶段建设电动二轮车专用工厂，预计 2027 年开始投产，单座年产能可达 100 万辆。本田摩托还计划至 2030 年累计投入约 5,000 亿日元，用于产品、电池与平台的开发升级，并通过模块化、统一平台等方式，力求将成本压缩 50%，将利润率提升至 5% 以上。

图47：本田摩托全球电动化战略布局





资料来源：2025 年本田摩托业务简报，民生证券研究院

在产品布局方面，本田摩托将重心放在城市通勤和中小排量市场，并逐步向大排量与多场景车型拓展。EM1 e 是面向欧洲市场推出的首款电动踏板车，专为年轻用户的城市短途出行设计，支持居家充电。CUV e 作为另一款城市车型，搭载 6kW 中置电机，具备 83km/h 的极速表现与三种骑行模式，兼顾续航、操控与空间设计，展示出对城市场景的深度理解。此外，本田摩托还引入 E-Clutch 技术与模块化电驱系统，通过零部件国产化和统一平台策略，有效平衡性能与成本。

图48：本田 EM1 e



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

图49：本田 CUV e



资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

本田摩托也在欧洲积极开展文化营销，强化品牌与本地消费者之间的情感链接。骑行文化方面，通过赞助摩托车俱乐部活动及 MotoGP 等赛事，深入欧洲摩托车爱好者社区，提升品牌在年轻骑行群体中的认同感。同时，本田摩托积极配合欧盟碳中和政策，持续推广电动摩托车的环保价值，明确提出到 2040 年实现全产品碳中和的长期目标。为加快用户采纳速度，本田摩托还参与多国政府的新能源补贴计划，降低电动车型的购入门槛，进一步加深在欧洲市场的电动化布局。

4.4 亚洲战略拼图：本土合资与全球反哺的双向循环

4.4.1 印度全球最大摩托生产基地助力战略东移

前瞻性的市场判断，使本田摩托率先押注亚洲新兴市场。1970 年代初，当欧美市场仍是摩托车行业竞争主战场时，本田宗一郎通过详细的市场调查和预测，预判美国经济将进入周期性衰退，而东南亚正处于工业化初期阶段，摩托车作为基础交通工具存在结构性需求缺口，于是提出“东南亚经营战略”，以超前的战略眼光押注亚洲，成为最早布局东南亚的日系品牌之一。

通过深度调研，本田摩托发现该地区道路基础设施薄弱、居民购买力有限，但经济型通勤车型可凭借高性价比策略填补市场空白。与此同时，为应对日本本土产能过剩与成本高企问题，本田摩托自 1980 年代起系统推进制造中心向亚洲转移，在泰国、印尼、印度等国建立生产基地，至 21 世纪初亚洲年产能突破 2,000 万台，占全球产量 60% 以上；通过在新兴市场建立大规模生产基地和提升本地化率，显著降低了生产成本，并以此构建了强大的价格竞争力。

灵活的策略调整，使本田摩托在危机中逆势扩张并领先转型。1997-1998 年亚洲金融危机期间，通过加速在印度、越南投建工厂，以新兴市场增量对冲欧美需求萎缩风险；同时借力东盟自由贸易协定降低出口成本，并率先响应东南亚“油改电”政策转型，在印度投产电动车型 Activa e，抢占政策补贴窗口期。这一系列举措不仅推动本田全球市占率在 1990 年代突破 35%，更重塑了摩托车行业的全球化竞争范式。

表11：本田摩托进军亚洲市场的时间线

年份	事件
1960-1970 年	在泰国、印尼建立生产基地，生产小型通勤车型（如 Wave 系列）。
1984 年	本田以技术合作方身份与印度英雄集团合资成立“英雄本田”，推出经济耐用的 Splendor 系列，迅速占领市场，成为印度家庭首选的代步工具。
1996 年	成立本田越南（HVN），初期年产能 25 万辆，后扩至 250 万辆/年。
1999 年	在印度成立全资子公司 HMSI，推出踏板车 Activa 系列，凭借轻便性和可靠性成为印度最畅销车型，年销量超 250 万辆。
2001 年	本田与中国新大洲合资成立公司，利用中国低成本供应链生产摩托车，并反向出口至日本及全球市场，标志着亚洲供应链整合的开端。
2010-2020 年	本田在印度拥有 4 家工厂，年产能达 614 万辆，计划 2027 年提升至 700 万辆，古吉拉特邦工厂将成为全球最大生产基地之一。 125cc 排量车型（如 Shine、Activa）占据黄金市场，平衡动力与经济性。
2020 年至今	2024 年推出 Activa e 和 QC1 电动车型，配备可换电技术（“Honda e-Swap”），并联合本地企业建立电池共享网络。 计划 2028 年在印度投产百万辆级电动摩托车工厂，目标 2030 年电动车型年销 400 万辆。

资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

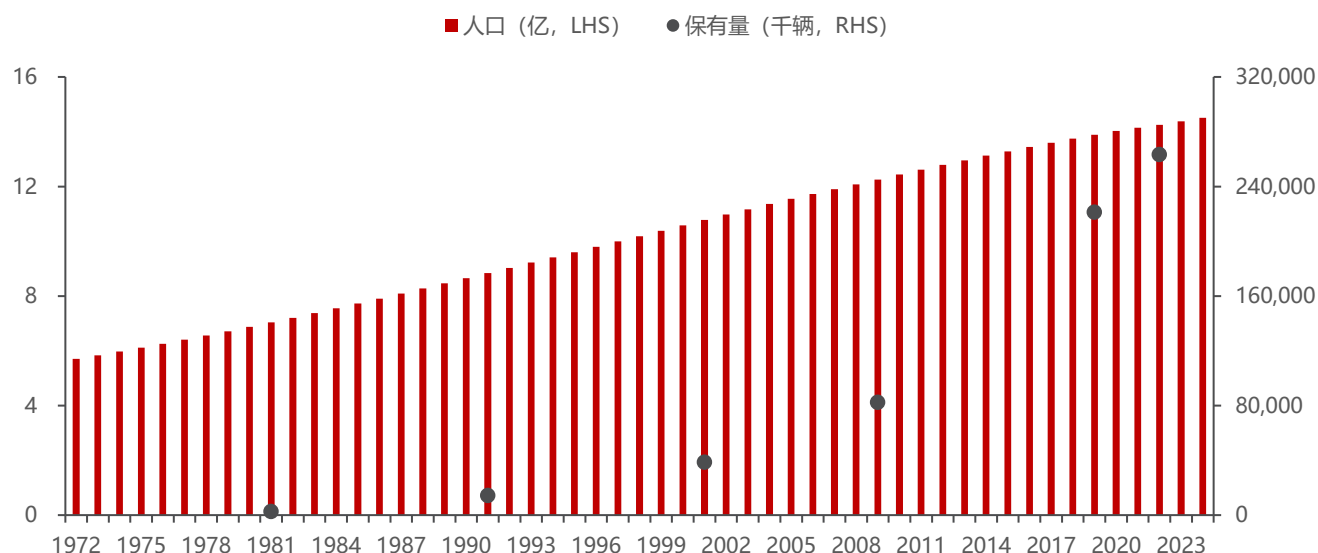
2010 年代，随着印度两轮车市场快速增长，本田摩托进入快速扩张阶段。在印度新增拉贾斯坦邦、卡纳塔克邦、古吉拉特邦三座工厂，总年产能从 60 万辆飙

升至 614 万辆。当前本田摩托在印度布局的生产基地是全球最大摩托车制造集群，总年产能达 614 万辆，计划 2027 年提升至 700 万辆。其中，古吉拉特邦第四工厂计划 2027 年总产能将达 261 万辆/年，成为本田全球最大的单体摩托车工厂。自 2001 年投产至 2025 年 4 月，印度工厂累计产量突破 7,000 万辆，占本田摩托全球产量的 14%，充分彰显其生产规模优势。

从市场地位看，印度工厂既是本土市场的关键参与者，也是全球供应链的战略枢纽。在印度国内，本田摩托以 27% 的市占率位居摩托车行业第二，仅次于 Hero MotoCorp，并在踏板车细分市场占比超 60%；全球层面，印度工厂生产的 Activa 等 125cc 级车型出口至 62 个国家，覆盖南美、非洲等新兴市场，承担本田全球化供应链的关键节点角色。印度工厂还被定位为电动化转型核心——计划 2028 年投产专用电动车工厂，目标 2030 年实现年销 400 万辆电动摩托车。

本田选择在印度建厂，正是基于对上述战略价值的前瞻性判断。印度庞大的人口基数与低摩托车保有量构成需求的刚性基础，尤其在经济自由化改革推动城市化加速的背景下，城市通勤需求激增，为市场扩张提供广阔空间。与此同时，日印自由贸易协定的签署优化了零部件进出口流程，为本田摩托构建“泛亚洲供应链”提供了政策支撑。

图50：1972-2023 年 印度人口及摩托车保有量（亿；千辆）

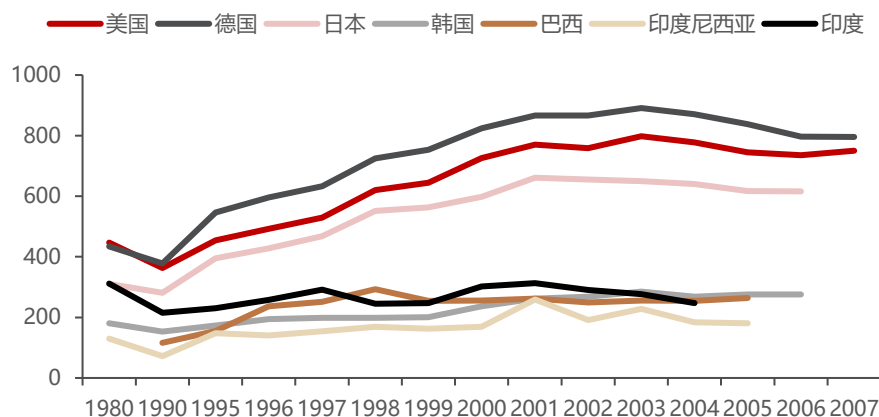


资料来源：世界银行，MoRTH，民生证券研究院

成本优势与竞争适配是决策的另一关键维度。2000 年后，印度制造业单位劳动成本不足日本的 50%，这使得印度在制造业和劳动密集型产业中具有较强的竞争力。本田摩托联合日本制铁、住友化学等供应商在东南亚建厂，形成“30 分钟物流半径”的本地化配套网络，显著压缩物流与生产成本，加之东盟内部的零关税政策，本田摩托高效辐射东南亚全域，形成规模经济壁垒。印度本土以低端车型为主，本田摩托凭借四冲程发动机推出经济型摩托 CD100 Dawn，并利用政府

对小型车的税收优惠政策快速占领市场。

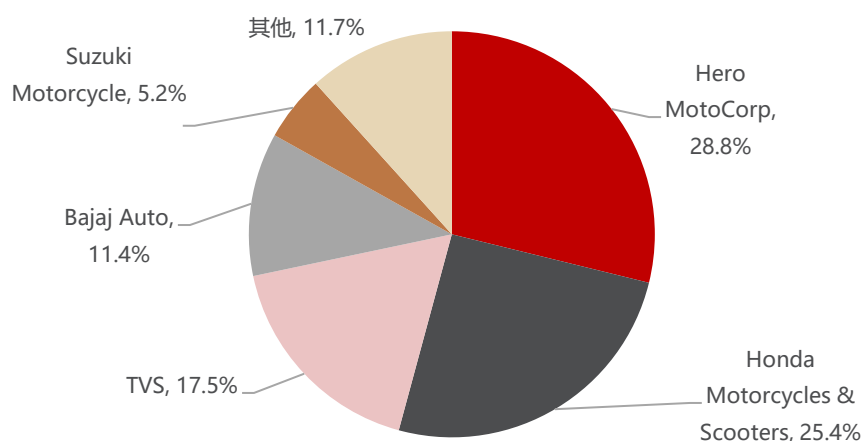
图51：1980-2007 年 制造业单位劳动成本的跨国比较（中国=100）



资料来源：UNIDO, OECD STAN 数据库, 民生证券研究院

长期战略层面，印度工厂被定位为亚洲供应链的关键节点。不仅服务于本土市场，更作为出口基地向东盟、欧洲输送零部件，降低了对单一市场的依赖风险。此外，部分日企于 2000 年代中期调整布局，印度成为其分散产能的重要选项。数据验证显示，本田在印度市占率从 2000 年代初的不足 3% 提升至 2010 年代的 27%，2005 年后本土化率达 95%。

图52：2024 年印度摩托车市场各品牌占比 (%)



资料来源：Statista, 民生证券研究院

4.4.2 合资战略驱动：本田摩托在中国市场的本土化布局与技术反哺升级

中国作为本田摩托全球战略的核心支点，其四十年本土化进程呈现出清晰的阶梯式发展轨迹。自 1981 年通过嘉陵本田 CB125T 以技术授权模式首次切入中

国市场，本田摩托逐步构建起覆盖技术研发、生产制造到区域辐射的完整产业生态。通过五羊本田、新大洲本田双合资体系布局，本田摩托实现 95% 零部件本土化率。2002 年上海研发中心成立后，本田摩托针对中国复杂路况开发出战鹰 190 等适应性车型，形成“本土需求-技术研发-全球应用”的反哺机制。

表12：本田摩托进军中国的时间线

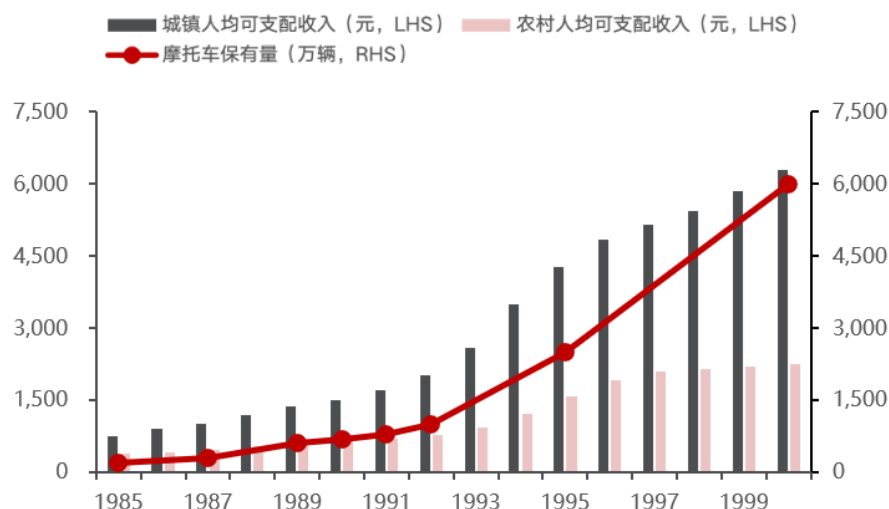
年份	事件
1982 年	与重庆嘉陵机械厂签订技术合作合同，开始试水中国市场。
1992 年	五羊本田成立。
2001 年	新大洲本田摩托车有限公司成立。
2002 年	在上海成立了“本田摩托车研究开发公司”，投资 1,700 万美元用于开发适应中国市场多样化需求的产品。
2007 年	新大洲本田和五羊本田在同年销量达 500 万辆。
2014 年	正式在中国启动大排量摩托车业务，首家 Honda Dream Wing 专营店在上海开业。
2016 年	五羊-本田推出了首个家族品牌“E-CUTE 家族”，发布了净原 Q1、喜悦 100•小公主和鬼马 100。
2018 年	Honda Gold Wing（金翼）GL1800 正式进入中国市场。Honda 中国研发的首款锂电池电动摩托车 V-GO 正式发布。
2024 年	本田摩托高管表示，中国 250cc 以上中大排量摩托车市场将在 2030 年达到 80 万辆。本田凭借 CB650R、NT1100 等车型的国产化布局，有望在该领域占据主导地位。

资料来源：本田摩托官网，民生证券研究院

五羊本田的成立，是中国改革开放深化期市场需求激增与中日技术合作需求共同驱动的产物，其战略布局与行业影响深远。1992 年 7 月 14 日，由广州汽车集团股份有限公司（前身为广州摩托车集团公司）与日本本田技研工业株式会社、本田技研工业（中国）投资有限公司共同投资成立，注册资本 3,000 万美元，中日双方各持股 50%，这一对等股权结构不仅奠定了平等合作的基础，更确保了技术与管理经验的深度整合。

五羊本田的成立源于 1990 年代初中国市场市场需求快速增长、技术合作诉求与政策红利驱动的重重战略机遇。随着中国改革开放进入加速期，1992 年邓小平南方谈话后市场经济体制逐步建立完善，政策环境与市场空间显著优化，进一步激发了企业生产积极性与消费者购买欲望。城市交通压力日益增大，摩托车凭借灵活便捷的特点，成为城市居民短途出行的重要选择，同时在农村地区也因性价比优势成为主要代步工具。1992 年国内摩托车保有量已突破 1,000 万辆，但本土企业技术滞后，难以满足消费者对动力性能与品质的需求。

图53：1985-2000 年 中国居民可支配收入及摩托车保有量（元；万辆）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

除了战略机遇，另一因素是广东省的地方产业升级需求。广东省在 1990 年代初正处于工业化转型期，传统制造业面临技术落后问题。本地企业缺乏先进摩托车制造技术，急需外资技术输入；而本田摩托作为全球摩托车技术领先企业，能带来四冲程发动机等核心技术。而另一边，本田摩托正面临中国进口关税壁垒，若采用摩托车整车进口，关税高达 60%，因此希望通过本土化生产降低综合成本，同时以中国为支点辐射东南亚市场。双方技术需求与市场目标形成精准对接。

在邓小平南巡讲话后，广州政府实行了一系列新的政策，以吸引外资企业入驻。广东省 1992 年出台《关于外商投资企业免征、减征地方所得税的规定》，对生产性外资企业给予“两免三减半”税收优惠（即前 2 年免征、后 3 年减半征收企业所得税），并免征地方所得税，同时提供土地价格减免 50%等优惠，大幅降低外资设厂成本，为后续产能布局与市场扩张奠定先机。

这些措施对本田摩托而言显著利好——土地划拨直接减少了工厂建设的前期资金压力，税收减免使合资企业运营成本降低约 15%，而审批周期缩短至 3 个月则加速了项目落地，最终推动五羊本田于 1992 年 7 月 14 日快速完成注册。1993 年，广东省摩托车产量已占全国重要份额，为日后成为全国三大摩托车生产基地奠定基础。

表13：1992 年前后广州市政府支持外资车企建厂的主要政策

政策分类	政策名称	核心内容	代表案例/效果
税收优惠	《广州市鼓励外商投资的实施办法》	实施“两免三减半”所得税优惠（前两年免征，后三年减半）；免征关键进口设备关税及工商统一税。	本田合资企业初期税负降低 40%。
土地支持	广州经济技术开发区专项政策	划拨工业用地，提供“七通一平”基础设施；协议地价。	五羊本田 1992 年以 1/3 市价获赠城 32 万㎡土地。
行政提效	“外经一条街”集中审批机制	18 个部门集中办公，外资项目审批压缩至	本田摩托合资项目 72 天完成注册。

3 个月。

外汇管理	《关于简政放权提高办事效率的若干规定》	允许外资企业自求外汇平衡；简化利润汇出程序。	可解决初期外汇短缺问题。
合资模式创新	国企“全厂合资型”改造政策	支持老牌国企整体嫁接外资。	广州汽车厂 1985 年合资标致，1998 年转本田，保留“广汽”资质。
出口激励	《广州出口商品生产基地管理办法》	出口产值超 50% 企业享受土地/能源优先供应。	五羊本田 1999 年获评出口基地，享保税物流便利。

资料来源：广州市人民政府等，民生证券研究院

成立后，五羊本田迅速构建起“技术授权+本土化生产”的合资模式。本田输出发动机核心技术、质量管理体系及车型平台，首款车型五羊本田 125A 搭载日本原装 CG125 发动机，以 120km/h 时速、4.5L/100km 油耗的性能迅速占领中高端市场。广州增城工厂初期规划产能 100 万辆/年，实现 90% 以上零部件本土采购，成本较进口车型降低 40%。与此同时，企业引入本田摩托“质量第一，产量第二”理念，推行 NHC（现 NWH）全员质量管理活动，1995 年单品缺陷率低于 50，1999 年成为国内首家通过 ISO 9001/14001 双认证的摩托车企业。

市场战略层面，五羊本田以“品质优先+产品差异化”突围。1998 年启动出口业务，2003 年向日本本土反向出口 GCCJ 车型，五羊本田成为首个实现“中国制造反哺日本市场”的合资车企。其技术辐射效应同样显著，带动广东摩托车产业链升级，推动本地供应商通过 3C 认证，如怀集汽配、江门大冶等企业成长为行业龙头；管理范式上，将本田购买、销售与创造的“三个喜悦”文化与中国本土化管理结合，形成“日式技术+中式执行”的合资模式标杆。

与五羊本田类似，在政策与市场的双驱动因素影响之下，海南新大洲与天津本田摩托有限公司合并，并引入日本本田技研工业株式会社的技术与资本。此次重组被官方称为“国际国内重量级企业的强强联合”，旨在整合本田的全球技术优势与新大洲的本地化生产和销售网络。2001 年 9 月，新大洲本田摩托有限公司正式注册，由新大洲控股、日本本田及本田中国三方出资，注册资本 1.3 亿美元，中日股权各占 50%。公司总部设于上海，拥有天津、上海两大生产基地。

五羊本田与新大洲本田虽同属本田技术体系，却在产品、用户与战略层面有所差异。在产品与技术领域，五羊本田聚焦 300cc 以上中高端燃油车型，新大洲本田深耕 100cc-250cc 中小排量市场。用户群体分野显著，五羊本田以华南地区 35-50 岁高净值男性为核心客群，新大洲本田则主攻 20-45 岁价格敏感型通勤人群，目标锚定三四线城市。2025 年战略调整进一步强化差异，五羊本田全面收缩 150cc 以下车型，专注高端燃油车及进口大排量；新大洲本田则独立运营小排量供应链。

4.5 小结

全球化战略起点清晰，技术与成本优势驱动出海第一步。从上世纪 50 年代本土市场见顶、Dream 与 Super Cub 走出国门，到建立全球产销网络，本田摩托始终将“有质量的全球化”作为核心增长路径。在技术上，以四冲程引擎、高燃油效率与低维护成本为武器，在美欧市场打破传统品牌垄断；在战略上，精准选点、稳步推进，从出口转向本地化布局，确保经营弹性与成本优势并行，奠定其全球摩托市场第一品牌地位。

美国市场成为战略试验场，实现从产品适应到品牌再造的范式突破。在美战略的成功不仅体现在销量增长，更关键在于本田摩托对本地文化的深度理解与自我重塑能力。本田摩托有效突破了“叛逆文化”对摩托车的刻板印象，建立起“亲切、实用、安全”的品牌新认知。这一市场试水经验，成为其后来在其他市场进行品牌重塑与文化对接的战略模板，也凸显其在品牌全球化中的创造性转译能力。

欧洲市场借赛事与高性能车型实现技术形象反转。本田摩托在欧洲市场以赛事为突破口，通过高性能跑车的技术背书确立“性能本田”的品牌形象。同时，依托在比利时、英国等地设立制造与研发基地，本田摩托在欧洲逐步实现本地生产、本地测试与本地适配，有效增强了其在法规、用户审美和销售体系上的适应能力。欧洲市场成为本田摩托技术形象的主阵地，为其品牌“从实用走向性能”转型打下基础。

亚洲市场深耕渠道、打造本地生态，成为长期销量支柱。在亚洲市场，本田摩托通过合资建厂、产品本地化、渠道下沉等方式形成了较强的市场渗透力。在人口红利与通勤刚需加持下，亚洲已成为本田摩托全球销量的核心支柱，其在东南亚的深度经营也为后续的新能源转型与智能产品导入提供了试验场与落脚点，展现出强大的可持续增长能力。

5 以史为鉴可知兴替，自主摩企路在何方？

5.1 技术底蕴+优品把控+全球战略+品牌营销 摩企王者的成功启示录

5.1.1 技术底蕴：长期主义铸就产品穿透力与行业领导力

技术积淀是本田摩托屹立不倒的基石。自 1946 年起，本田便将“四冲程引擎的可靠性”作为技术路线起点，并持续推进发动机、变速箱、安全系统等核心部件的自主研发。从全球首款 DOHC 中排街车 CB450，到 1970 年代划时代的 CB750 Four 与 GL1000 Gold Wing，再到近年的双离合变速系统 (DCT) 与 VTEC 技术，本田始终走在两轮科技前沿。其将汽车级电控、主动安全系统、AI 智慧减震等技术引入摩托车平台的能力，确保其在产品生命周期管理与法规适应方面持续领先。

更关键的是，本田的技术战略始终围绕“解决真实痛点”展开。从可穿戴 W 形气囊、Riding Assist 自平衡系统，到超级耐用的 Super Cub 引擎架构，本田将技术从“炫技”转向“实用”，提升了用户骑行的安全性与便利性。这种基于技术壁垒构筑起的使用门槛与体验优势，不仅提升了用户粘性，也有效筑起了产品与品牌的护城河，奠定其全球霸主地位。

5.1.2 优品把控：多层次产品结构与细分破圈能力共振

成功打造热门产品不是偶然，而是系统性产品思维的体现。本田深谙不同市场需求，将产品线细分为六大类（巡航、探险、运动、街车、踏板、攀爬），并构建从入门级通勤车到旗舰豪华车的完整矩阵。在此体系内，Super Cub 凭借“耐用+低门槛”完成底层市场的长尾渗透；CBR250RR 将高端仿赛技术普及至年轻人负担得起的 250cc 段位；Gold Wing 则以身份象征、舒适配置与情怀叙事牢牢抓住高净值人群。这种“产品多极化+体验分层化”策略，使本田能同时激活不同消费圈层，实现销量与品牌双赢。

同时，本田具备“热门产品复利化”的能力。其一，持续通过技术下放与成本优化迭代经典产品，保持市场竞争力；其二，擅长以复古设计、联名文化、周年纪念等形式唤醒用户情感，使产品生命周期大幅延长；其三，精准洞察市场空白，如新大洲本田 NS125GU 以“万元内唯一 ABS”成功打入中国 125cc 市场。这种对功能、设计、定价、文化的全维把控力，是多数摩企难以复制的系统性产品实力。

5.1.3 全球战略：因地制宜的布局能力与供应链组织力

全球化不是简单的出口，而是“选对市场+建好体系”的战略组合。本田早在 20 世纪 50 年代便敏锐意识到日本本土市场见顶风险，率先进军美国、欧洲与东南亚等关键市场。面对各地不同的道路法规、文化偏好与消费水平，本田采取分

区域差异化策略：在美国主打轻便车打破“大摩托=叛逆”的文化标签；在欧洲通过赛事营销建立技术形象；在东南亚以合资建厂推动本地化生产与技术转移，快速建立起覆盖全球的供应链网络。

本田摩托全球布局的最大亮点在于“强制造+弱资产+快反应”的柔性组织能力。本田在全球布局超过 35 家整车厂与近百家零部件基地，并根据当地市场周期进行动态调整。例如，在东南亚打造电动摩托首家工厂应对绿色转型，在印度复制 Super Cub 模式稳抓通勤刚需，在欧洲以 EM1 e 电动踏板切入短途场景，灵活适配各国节能减排政策与消费升级趋势。这种全球运营能力不仅抗风险强，更具跨周期穿透力，是其销量与市占率长期领先的关键。

5.1.4 品牌营销：从叛逆符号到“好人文化”的认知重构

相比技术与产品，更深层的成功来自品牌认知的精准重塑。本田打破传统摩托“危险+阳刚+暴走”的刻板印象，以“You meet the nicest people on a Honda”为起点，精准锚定女性、学生、中产等非传统用户，通过软广告、音乐营销与文化符号重构，完成了对美式摩托文化的颠覆性解构。这一策略不仅帮助 Super Cub 在美销量快速增长，更为其品牌打开了“亲切、可靠、安全”的认知通道。

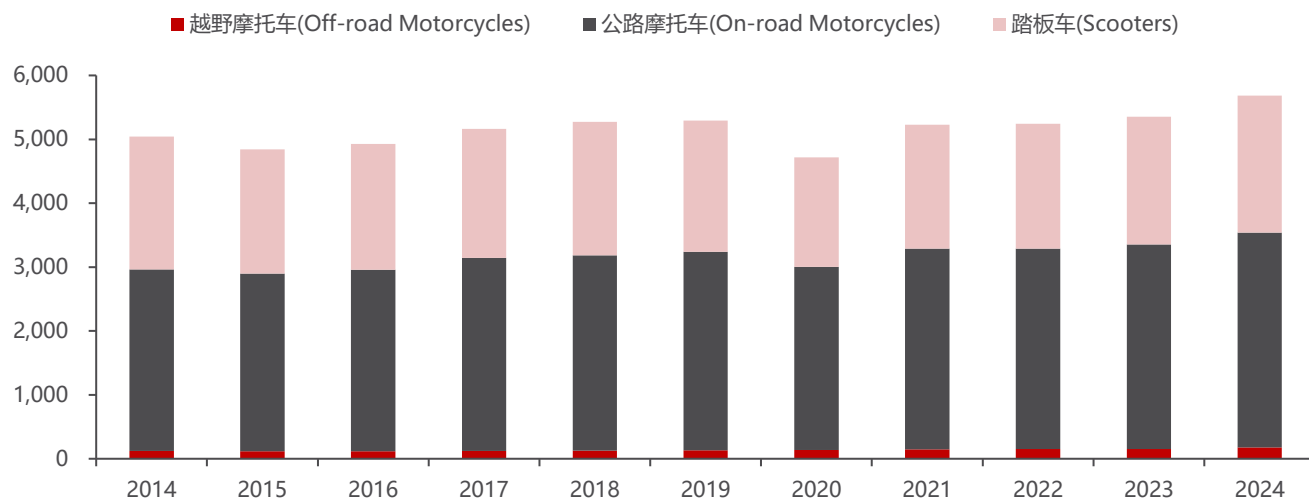
此外，本田还擅长将情感价值与产品功能融合，构建品牌叙事闭环。Gold Wing 的“爷爷骑行团”、Super Cub 的全球骑士日记、新大洲本田的熊本熊联名，都体现出本田营销对“故事感”的不懈追求，使其产品成为“身份标签”而非单一交通工具。相比传统摩企的单点促销策略，本田在全球范围内逐步形成了一定的文化渗透力与代际共鸣基础，为其建立起长期的品牌资产与跨国用户信任。

5.2 自主摩企扬帆正当时 大空间+好格局诞生优质企业

5.2.1 中大排出海空间广阔 全球格局一超多强

全球摩托车市场容量约为 5,000 万辆，公路摩托车和踏板车占据主要份额。近十年，全球摩托车市场容量相对稳定，始终维持在 5,000 万辆左右。2024 年全球摩托车总销量为 5,684.0 万辆，同比+6.2%，其中公路摩托车销量 3,362.0 万辆，同比+5.0%，占总销量比例为 59.1%；踏板车销量 2,146.0 万辆，同比+7.2%，占总销量比例为 37.8%；越野摩托车销量为 176.0 万辆，同比+16.6%。

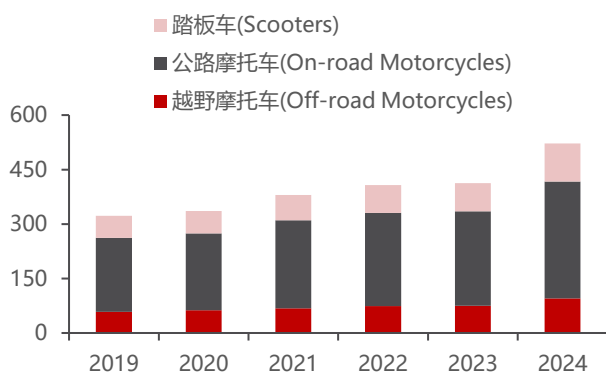
图54：全球摩托车分类型销量（万辆）



资料来源：Statista，民生证券研究院

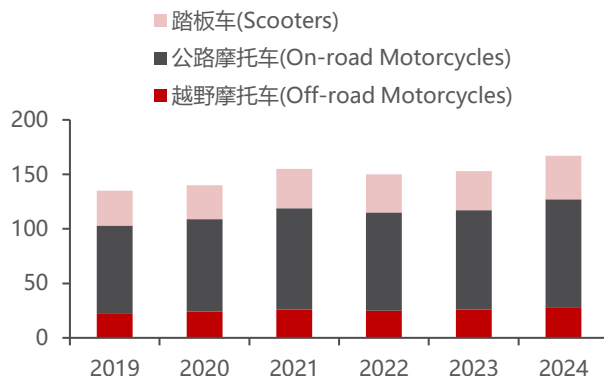
美洲与欧洲摩托车市场温和增长，市场需求稳定向上。根据 Statista 数据显示，美洲摩托车市场近年来温和增长，总销量从 2019 年的 323 万辆增长至 2024 年的 522 万辆，CAGR 为 8.3%；其中，北美市场年均销量 60-80 万辆，相对稳定；拉美与南美市场近年来依托于巴西、墨西哥、哥伦比亚地区的需求扩容，整体市场迎来一定扩容；欧洲市场（不包含土耳其）近年来摩托车销量相对稳定，2024 年实现摩托车销量 167.0 万辆，同比+9.9%。

图55：美洲摩托车分类型销量（万辆）



资料来源：Statista，民生证券研究院

图56：欧洲摩托车分类型销量（万辆）



资料来源：Statista，民生证券研究院

分国家/地区来看，以土耳其为代表的新兴市场增速较快。不同国家/地区摩托车市场销量变化趋势不一，其中部分发展中国家近年来需求旺盛，如土耳其市场近年来受货币贬值影响，出现一定消费降级情况，部分汽车购买需求降级至摩托车领域，驱动整体市场快速扩容；印度、巴西等国家/地区近年来经济发展良好，摩托车作为重要的生产、代步工具，需求旺盛。

表14：海外重点国家/地区摩托车销量与增速（辆；%）

国家/地区	2024 年销量（万辆）	同比增速（%）	2023 年销量（万辆）	同比增速（%）
印度	2,050	20.6%	1,760	
印度尼西亚	650	2.2%	640	20.1%
越南	290	4.9%	278	-18.1%
菲律宾	167	0.8%	166	
泰国	170	2.0%	167	
巴西	183	16.5%	157	21.3%
墨西哥	150	9.8%	136	
巴基斯坦	130	18.4%	110	
土耳其	116	68.1%	69	123.0%
哥伦比亚	76	12.0%	68	-17.0%
中国台湾	67	-19.8%	87	14.8%
马来西亚	57	-19.9%	62	-11.9%

资料来源：MCD，民生证券研究院

海外中大排摩托车市场空间广阔。我们根据海外不同国家/地区摩托车销量以及 250cc+大排量摩托车（不含 250cc）渗透率的假设，测算海外市场中大排摩托车行业空间，不同国家/地区 250cc+摩托车渗透率假设参考以下三个方面：

1) 欧美日：根据 IMMA 相关数据，欧美中大排摩托车占据当地主流地位，其中美国市场渗透率约为 95%，欧洲市场渗透率约为 60%；日本市场中，根据日本汽车工业协会数据，2023 年日本中大排摩托车渗透率占比约为 30%；

2) 土耳其、墨西哥等新兴市场：此类区域并非传统中大排摩托车销量强势区域，但近年来随着不同事件的催化（如土耳其货币贬值；墨西哥经济发展提速），叠加以中国龙头摩企的优质供给导入，导致相关市场中大排摩托车市场快速扩容，假设其渗透率位于 10%-20%之间；

3) 东南亚、印度等区域：此类区域摩托车销量基数大，常年被日系品牌垄断，基本用于出行代步的小排量车型需求较多，中大排车型需求较少，根据 IMMA 相关数据，我们假设该区域中大排摩托车渗透率约为 2-5%。

根据上述假设，我们测算得 2024 年海外重点地区中大排摩托车（> 250cc）市场空间约为 369 万辆，为国内 2024 年销量（39 万辆）的 9 倍以上，空间广阔。

此外，该口径下的行业空间仅局限于 250cc 以上车型，不包含 250cc 系列（实际排量约为 248cc），若考虑 250cc 系列相关车型，参考国内大于 250cc 与 250cc 系列的比例（2024 年约为 2：1），则预计海外中大排市场空间可扩充至 550 万辆左右。

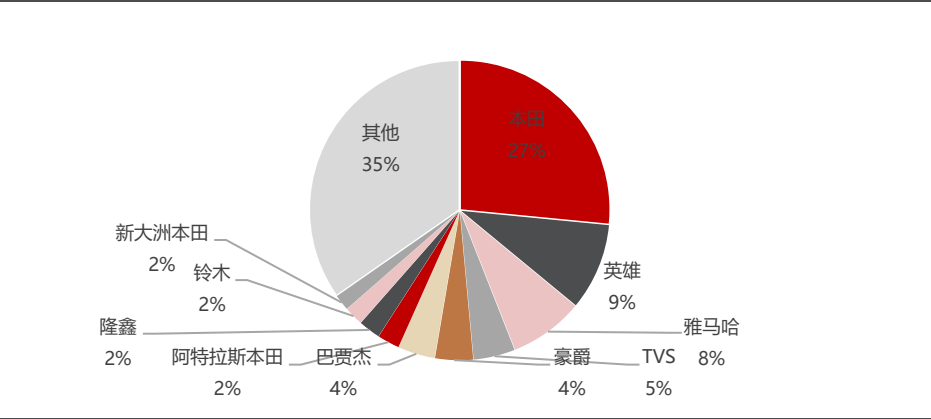
表15：海外 250cc+中大排摩托车市场空间测算（万辆；%）

区域	2024 年摩托车销量（万辆）	250cc+渗透率假设（%）	250cc+行业空间（万辆）
美国	60	95%	57
欧洲	155	60%	93
日本	40	30%	12
土耳其	116	20%	23.2
墨西哥+哥伦比亚	210	10%	21
南美洲	200	7%	14
东南亚	1,500	5%	75
印度地区	1,760	3%	52.8
其他地区	1,050	2%	21
合计	5,091	7%	369

资料来源：MCD，IMMA，民生证券研究院测算

全球整体摩托车行业竞争格局为一超多强，日系品牌占据主导地位。全球摩托车行业的主要参与者为本田、雅马哈、川崎、铃木、哈雷等老牌国际摩托车厂商，这些国际摩托车厂商起步较早，具有先发优势，品牌与技术较为领先。从销售规模来看，2024 年全球摩托车行业龙头为本田，市场份额约 27%左右（含本田合资品牌）；第二为印度品牌英雄（Hero），市场份额在 9%左右；第三为日系品牌雅马哈，市场份额约为 8%。其他参与者哈雷、川崎、宝马、隆鑫等市场份额集中在 2%~4%左右。

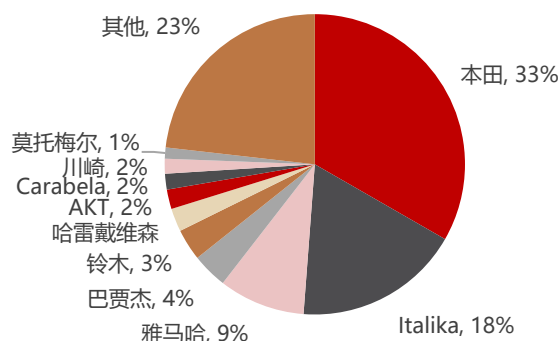
图57：全球摩托车市场竞争格局（2024 年；%）



资料来源：Statista，民生证券研究院

美洲摩托车市场日系占比较大。美洲市场中，北美市场以中大排摩托车为主，Italika、本田、哈雷等品牌占据较强地位；拉美市场中以代步需求为主，日系本田、雅马哈合计占据过半份额。此外哈雷、AKT、Carabela、川崎、莫托梅尔合计占据美洲市场一成份额。

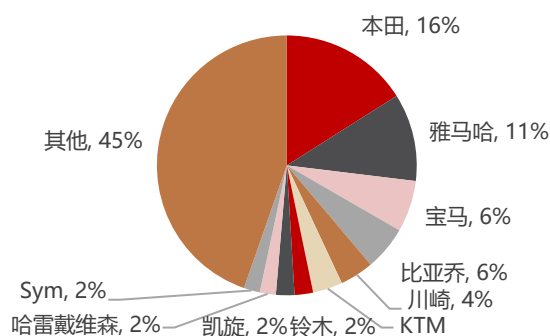
图58：美洲摩托车市场竞争格局（2024 年；%）



资料来源：Statista，民生证券研究院

欧洲摩托车市场格局相对分散，日系与欧系品牌共同主导市场。欧洲国家众多，且摩托车排量段分布均匀，参与玩家众多。四大日系品牌（本田、雅马哈、川崎、铃木）占据约三成份额；豪华品牌宝马、意大利品牌比亚乔、奥地利品牌KTM、英伦品牌凯旋紧随其后。

图59：欧洲摩托车市场竞争格局（2024 年；%）

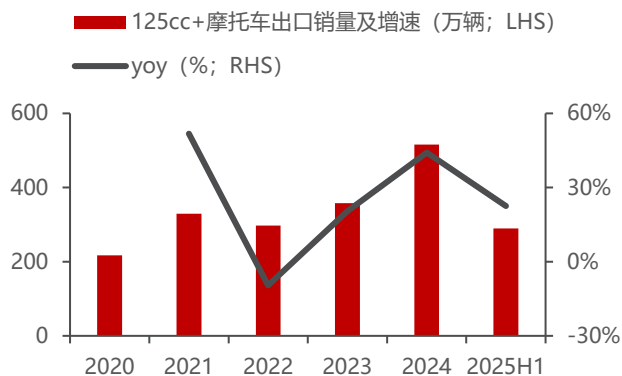


资料来源：Statista，民生证券研究院

5.2.2 自主摩企出海提速 头部企业占优

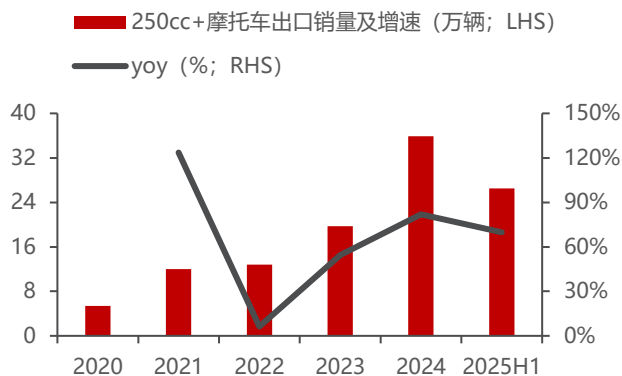
总量：2024 年起中大排摩托车（>250cc）出口显著进入提速阶段，2025 年 1-6 月销量同比+69.9%。据中国摩托车商会数据，2024 年 250cc+摩托车出口 35.9 万辆，同比+81.9%，2025 年 1-6 月出口 7.6 万辆，同比增长 69.9%，显著提速；125cc+摩托车出口表现亦亮眼，2024 年出口 521.4 万辆，同比+45.6%，2025 年 1-6 月出口 290.0 万辆，同比+22.5%。

图60: 125cc+摩托车出口销量及增速 (万辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图61: 250cc+摩托车出口销量及增速 (万辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

格局: 2025 年 1-6 月 250cc+出口销量前三名分别为春风、钱江、隆鑫, CR3 国内市占率合计为 43.2%。2023 年起国内自主龙头摩企加速海外业务产品导入与渠道建设, 2024 年进入加速期, 春风、钱江、隆鑫份额居前, 三强格局相对稳定。

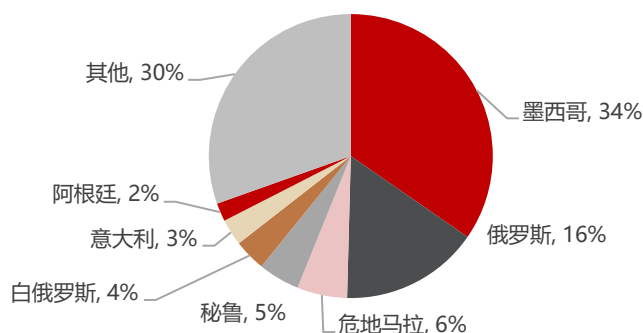
表16: 250cc+中大排摩托车出口格局 (%)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
春风动力	9.1%	14.8%	24.9%	20.7%	19.8%	18.0%
钱江摩托	29.0%	29.4%	28.2%	16.3%	16.8%	11.7%
隆鑫通用	15.2%	26.5%	21.6%	20.7%	14.2%	16.1%
其他	47%	29%	25%	42%	49%	54%

资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

出口区域来看, 250cc+中大排摩托车出口主要区域为拉美及欧洲。根据海关总署数据, 2024 年 250cc+中大排摩托车出口区域中, 墨西哥约占 34%, 俄罗斯约占 16%, 此外其他欧洲国家也有少量份额。

图62: 中国 250cc+摩托车出口区域分布 (2024 年; %)

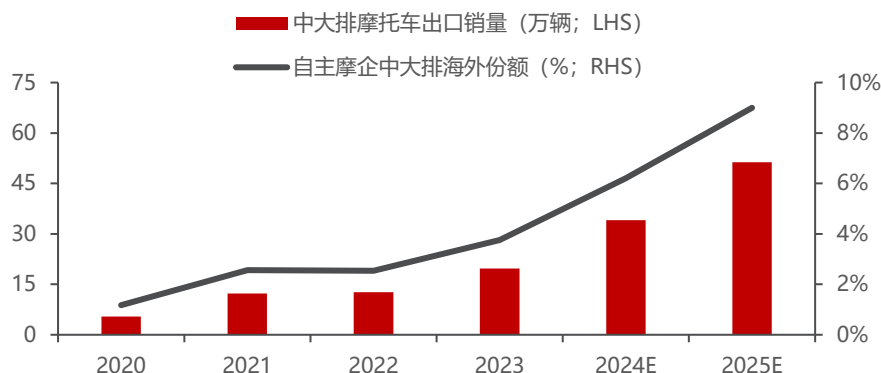


资料来源: 海关总署, 民生证券研究院

预计 2025 年中大排摩托车出口超 50 万辆, 同比+50.4%, 海外份额为 9%。考虑到自主摩企车型竞争力日益增强, 同时加速海外布局, 预计中大排行业出口

增速仍将维持较高增速。预计 2025 海外中大排摩托车空间为 570 万辆，同比 +3.6%；预计 2025 年中大排出口海外市场份额增长至 9.0%，对应销量分别为 51.3 万辆，同比+50.4%。

图63：中大排摩托车出口销量及海外份额预测（万辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院预测

表17：中大排摩托车出口销量及海外份额预测（万辆；%）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
海外中大排摩托车行业空间（万辆）	460.0	480.0	500.0	525.0	550.0	570.0
YoY (%)		4.3%	4.2%	5.0%	4.8%	3.6%
中大排摩托车出口销量（万辆）	5.4	12.3	12.7	19.7	34.1	51.3
YoY (%)		127.8%	3.3%	55.1%	73.1%	50.4%
自主摩企中大排海外份额（%）	1.2%	2.6%	2.5%	3.8%	6.2%	9.0%
YoY (pcts)		1.4%	0.0%	1.2%	2.4%	2.8%

资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院预测

5.3 小结

四大成功路径勾勒出摩企迈向全球化的必经之路。本田的成功并非偶然，而是长期主义战略下的系统性结果。技术上以深厚积淀打造不可替代性，产品上以优品思维精准穿透多层用户，全球化依托因地制宜的本地化机制，品牌则通过文化营销建立情感链接，形成“硬核实力+软性渗透”的双轮闭环。这些经验为自主摩企提供了清晰的发展路径，尤其在出海初期如何平衡技术迭代与市场文化适应，具有重要借鉴意义。

自主摩企出海正当时，关键在于战略节奏与能力聚焦。在新兴市场红利与电动化转型双重加持下，自主摩企迎来出海战略窗口期。但与本田起步时类似，自主品牌仍面临品牌认知弱、技术护城河薄、渠道体系碎片化等挑战。因此，应以场景切入与区域突破为起点，逐步构建本地化产品力与组织能力，并以“技术+文化+渠道”三位一体思路推动海外运营能力升级。复盘本田路径，自主品牌需要从“卖车”走向“建体系”，从“性价比”走向“可信赖”，才能真正完成出海转

型。

6 重点公司

6.1 春风动力：高端产品谱系完善 出海抢滩蓄势待发

春风动力以中大排街车起家，深耕仿赛与巡航领域。2011 年春风动力以街车 650NK 切入中大排摩托车市场，近年来在仿赛与巡航领域持续发力，产品丰富度进一步增强，目前摩托车已覆盖 1-10 万元价格区间，车型排量段覆盖 125-1,250cc，动力总成技术处于行业一线水平。

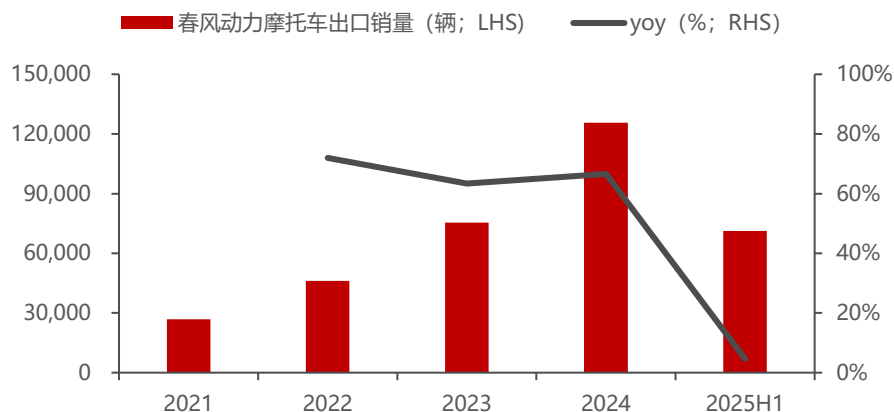
图64：春风动力摩托车产品矩阵及售价区间（万元）

类型/排量	125cc	150cc	250cc	450cc	500cc	650cc/700cc		800cc		1000cc+
街车		150NK 	250NK 	450NK 			675NK 	800NK 		
仿赛			250SR 	450SR 	500SR 		675SR 	750SR 		1000SR（时间待定）
探险				450MT 				800MT 		
复古			250CLX 							
巡航			250CLC 	450CLC 		650TRG 	650TRG 			1250TRG 
踏板		150AURA 								
		150SC 								
MINI	ST PAPIO 									
	XO 拂拂 赛车手 									
	XO 拂拂 冒险家 									
售价	1万元	1万元	2万元	3万元	3万元	6万元	6万元	5万元	6万元	10万元

资料来源：春风动力官网，民生证券研究院
注：红色字体代表 2024/2025 年推出的全新车型

春风动力两轮车出口销量快速增长，2024 年继续提速。2021 年起春风动力在海外四轮市场地位逐步稳固之后，两轮加速向海外市场拓展：据中国摩托车商会数据，春风动力 2022/2023/2024/2025H1 摩托车出口销量分别 4.6/7.5/12.6/7.1 万辆，同比分别+72.0%/+63.4%/+66.6%/+4.6%，2024 年凭借产品力优势及更加丰富的车型供给，预计出口销量或将维持较高增速。

图65：春风动力摩托车出口销量与增速（辆；%）

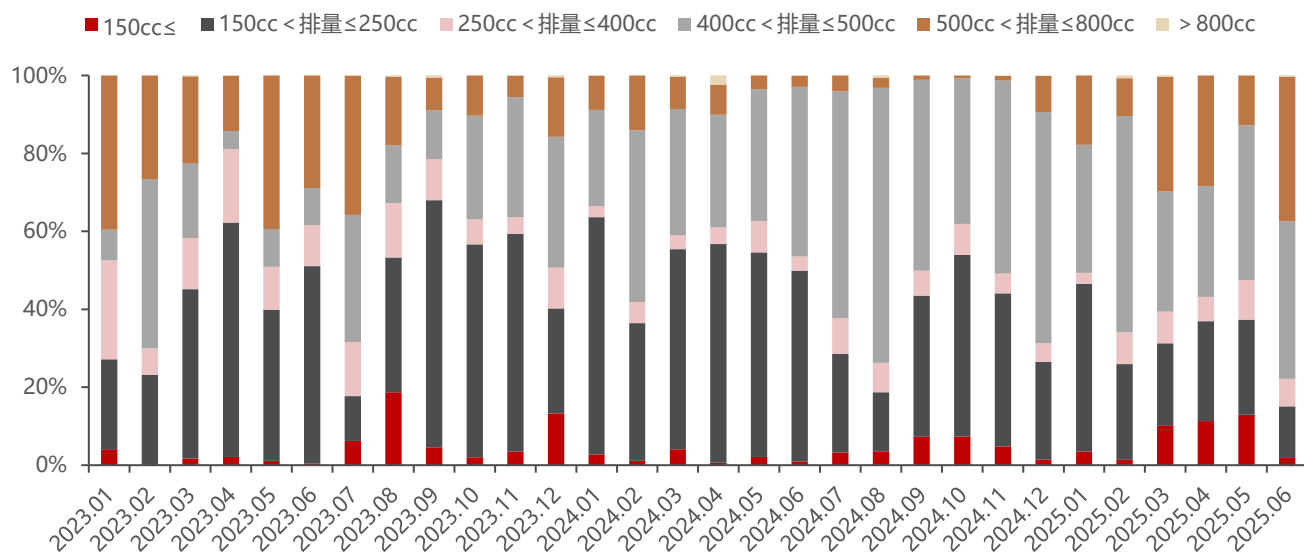


资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

注：数据来自中国摩托车商会，不包含 KTM 及春风动力子公司，与报表口径有一定差异

车型平台持续升级迭代，450cc 及 657cc 平台贡献近 8 成销量。春风动力出口车型以中大排摩托车为主，其中主要包括 450cc 及 675cc 两个成熟发动机平台，合计约占春风动力总出口量 8 成，较 2024 年有较大幅度提升，主要源于新车型 450SR、450CLC、450MT、675SR 等车型海外市场的加速放量。

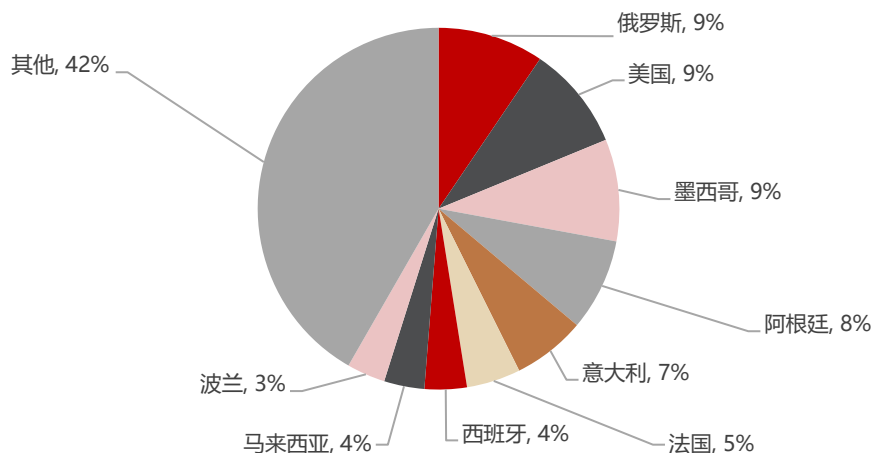
图66：春风动力摩托车出口排量段分布（%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

东欧、拉美或为春风动力摩托车出口主销区域。浙江省摩托车生产企业主要有春风动力、钱江摩托、涛涛车业等，其中钱江摩托、涛涛车业摩托车出口业务中，250cc 系列及 450cc 系列出口效率较少，预计浙江省 250cc 及 450cc 系列车型主要由春风动力贡献销量。据海关总署数据，2025H1 浙江省 250cc 及 450cc 系列摩托车出口主要区域为东欧、拉美；其中，俄罗斯、美国、墨西哥居前三名。

图67：浙江省 250cc 及 450cc 系列摩托车出口主要地区（2025H1；%）



资料来源：海关总署，民生证券研究院

春风动力较日系、欧美系车型竞争优势依然保持。春风动力 2022 年起欧洲、拉美摩托车市场开拓顺利，主要竞争对手以日系（本田、川崎、铃木等）、欧美系（比亚乔、杜卡迪、阿普利亚等），在 450cc 平台及 250cc 平台中，相关车型在动力性能层面与竞品基本一致，但在配置丰富度、价格方面具备竞争优势，助力加速开拓海外市场。

表18：春风动力海外市场主要竞品对标

特征	仿赛		巡航	
	CFMOTO 450SR	Honda CBR500R	CFMOTO 450CLC	Harley-Davidson Street 500
发动机尺寸 (cc)	450	500	450	494
功率 (hp)	47	47	41	34
扭矩 (NM)	39	43	42	40
汽缸/气门	双缸, 8 V	双缸, 8 V	双缸, 8V	双缸, 8V
重量 (kg)	152	191	181	206
前制动	320 毫米单碟 布雷博 M40	双 295 毫米制动碟, 带四活塞卡钳; ABS	320mm 单碟, 四活塞卡钳	292mm 单盘, 浮动式 2 活塞卡钳
后制动	220mm 单碟、单活塞浮动卡钳	单 240mm 圆碟, ABS	220mm 单碟, 单活塞卡钳	260mm 单盘, 浮动式 2 活塞卡钳
座高 (cm)	79.5	79.0	70.5	70.9
冷却	水冷	水冷	水冷	水冷
前悬挂	37 倒置伸缩叉 阻尼可调	SHOWA SFF-BP 避震器	倒置减震	37 mm 正立式前叉
后悬挂	中置减震	Pro-Link 单避震, 具有 9 档弹簧预载调节功能	中置后减	双筒减震器, 行程 89.5 mm
摩托车类型	仿赛	仿赛	巡航	巡航
最高速度 (km/h)	228	188	190	128

燃料容量/消耗量	14 lt - 4.3lt/100km	17 lt - 4lt/100km	12 lt - 4lt/100km	13.1 L-3.6L/100km
价格 (\$)	5,699	7,299	5,899	6,490

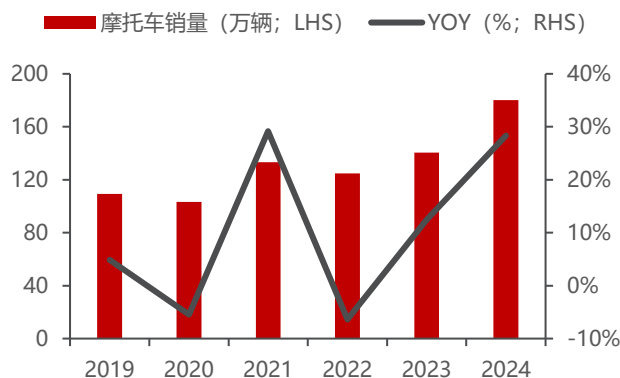
资料来源：春风动力美国官网，本田官网，哈雷戴维森官网，民生证券研究院

春风动力海外摩托车经销网点突破 1,500 家，加码渠道建设。春风动力致力于全球化市场布局，建立了以工厂总部为核心，内销外销共发展，销售服务、经销直销、线上线下相结合的“一核两销三结合”营销模式。春风动力拥有完善的境外市场销售体系，国际市场通过代理商或子公司将产品销往全球主要国家和地区，构建全球性营销和服务网络，目前在国际市场已拥有超 1,500 余家经销网点。

6.2 隆鑫通用：无极机车乘势而上 立足欧洲发力全球

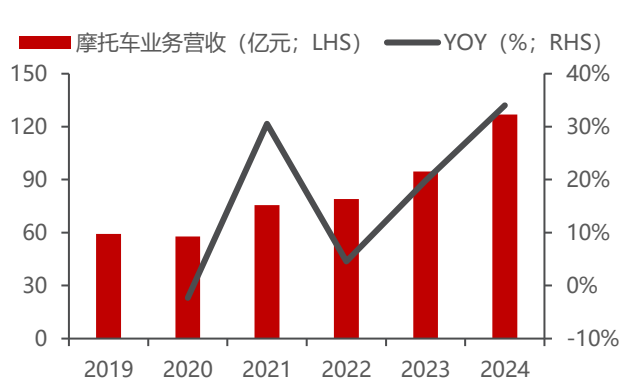
隆鑫通用为国内摩托车行业领先企业，2024 年出口位居行业第一。近五年隆鑫通用摩托车销量虽有波动，但整体呈现上升趋势，2024 年摩托车销量（含三轮车）达到 180.2 万辆，同比+28.4%；其中，摩托车出口销量超 150 万辆，位居行业头名；同时，隆鑫通用摩托车业务营收连续四年实现正增长，2024 年摩托车业务营收为 126.9 亿元，同比+34.0%，创历史新高。

图68：公司摩托车销量及增速（万辆；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

图69：公司摩托车营收及增速（亿元；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

隆鑫通用秉承“低碳动力、智慧产品领先品牌”的发展愿景，大力推进自主品牌的推广建设，打造形成差异化定位的三大自主品牌-无极 VOGUE 高端摩托车、隆鑫 LONCIN 非道路运动机车、茵未 BICOSE 高端电摩。

VOGUE 聚焦高端品牌，联合国际设计资源打造创新车型，强化用户运营，提升品牌溢价能力。LONCIN 深耕非道路越野市场，坚持“越野、性能、耐用”价值主张，构建全场景产品矩阵；BICOSE 聚焦 AI 和智能化，打造高端智能机器人摩托车领先品牌。

图70：隆鑫通用聚焦多品牌齐驱，无极品牌定位高端



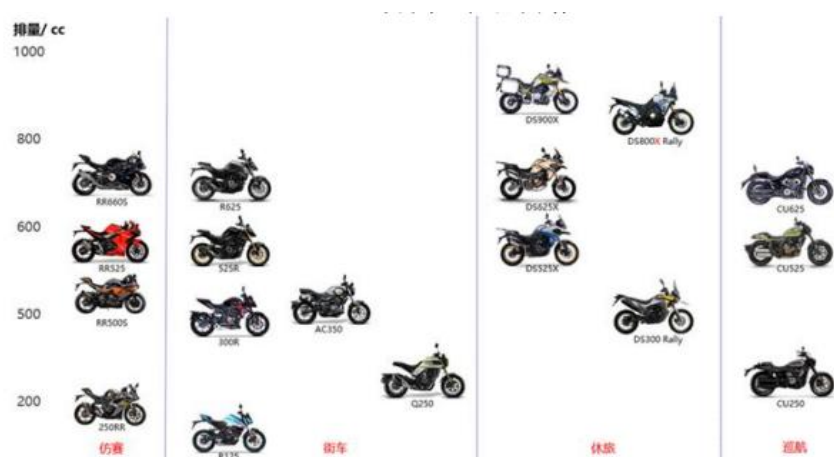
资料来源：公司年报，民生证券研究院

无极品牌（隆鑫通用无极品牌，下同）定位自主高端中大排摩托车品牌，主要面向休闲娱乐摩托车市场，成功打造 CU525、DS525X、SR250GT 等多款爆品，产品矩阵持续丰富。

2024 年隆鑫通用产品持续热销，SR250GT 上市引发轰动，重新定义休闲运动踏板市场；CU525 持续热销，产品生命周期管理效果显著，已奠定同级别巡航车王者地位；DS900X 全年销量破万台，在国内 800cc 以上摩托车出口总量占比超 95%，获得欧洲消费者高度认可。

隆鑫通用坚持“以消费者真实需求为中心”的研发理念，率先开展国内首个摩托车水管理风洞试验，掌握车身淋雨、轮胎甩水等正向控制方法；成功开发小负荷动力平顺线性控制专利技术，确保小油门下动力输出平顺；自主研发主动热舒适性系统，有效解决巡航车“烤大腿”痛点，显著提升热舒适核心竞争力。

图71：无极品牌跨骑车型产品图谱（2024）



资料来源：公司年报，民生证券研究院

2024 年隆鑫通用推出 CU250、RR660S 等多款战略新品。CU250 为公司首款搭载 V 型双缸动力的复古巡航机车；RR660S 仿赛车型搭载公司自研的直列四缸动力，运用可变排气技术，为消费者带来独家可变声浪体验，满足消费者个

性化需求，进一步完善公司全品类全排量段产品矩阵，持续增强无极品牌市场竞争力。

2025 年初，“极屿 OS”系统与 DeepSeek 深度融合，升级 AI 骑行助理，全面提升智能化骑行体验；同时，构建行业领先的 ABS 标定技术与自主调校团队，通过反复试验将制动系统稳定性提升约 10%，增强产品安全性能。

图72：无极品牌踏板车型产品图谱（2024）

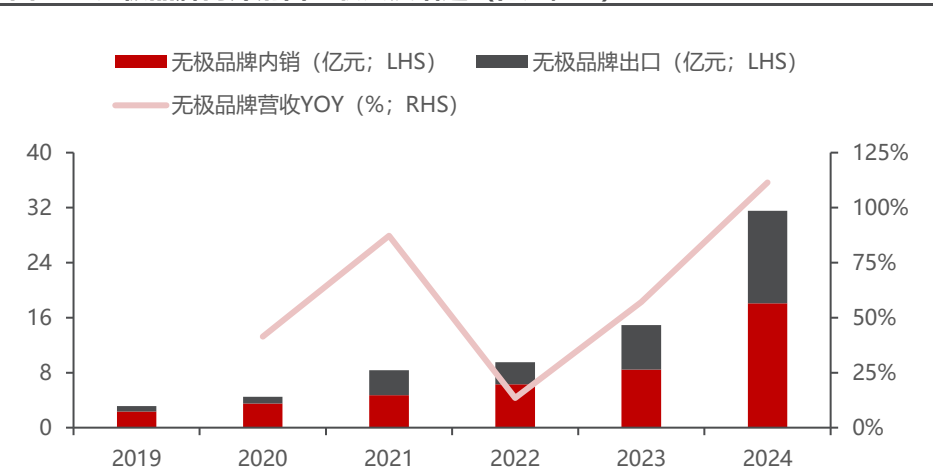


资料来源：公司年报，民生证券研究院

2025 年，隆鑫通用将聚焦仿赛、巡航等新品在内销市场的推广，预计无极品牌将推出 RR500S、CU625 等新品，卡位主流赛道主流排量段，月销量有望再上新台阶。

无极品牌营收快速增长，近五年 CAGR 达 47.8%，构建第二增长曲线。2024 年无极品牌实现销售收入 31.5 亿元，同比增长 111.4%，收入占摩托车业务比重提升至 24.8%。

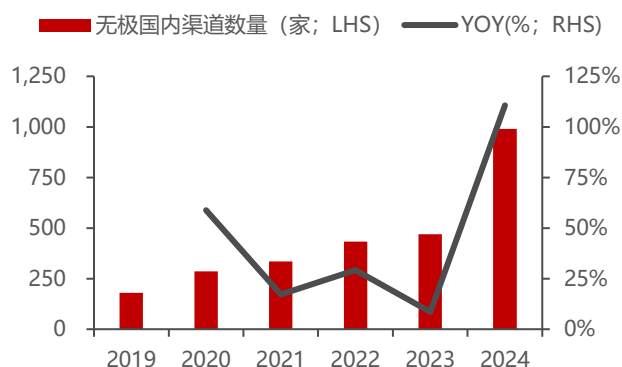
图73：无极品牌内外销营业收入及增速（亿元；%）



资料来源：公司年报，民生证券研究院

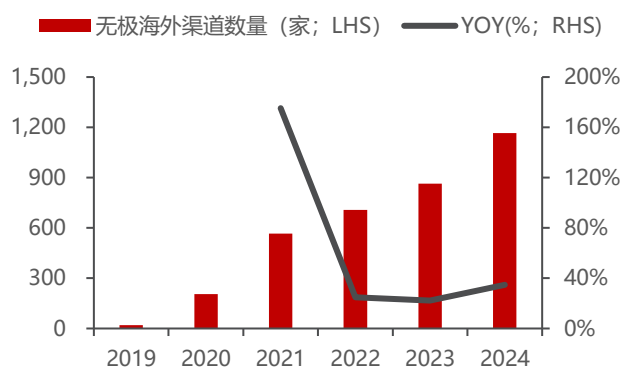
无极品牌渠道持续扩张，海外发展提速。无极品牌持续拓展全球渠道，国内市场 2024 年新增形象店 520 家，渠道质量提升效果显著；国外市场渠道数量为 1165 家，其中在欧洲近 880 家，基本实现欧洲全覆盖，在意大利、西班牙等市场已形成较高的品牌知名度，为无极销量持续增长奠定坚实基础。

图74：无极品牌国内渠道数量及增速（家；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

图75：无极品牌海外渠道数量及增速（家；%）

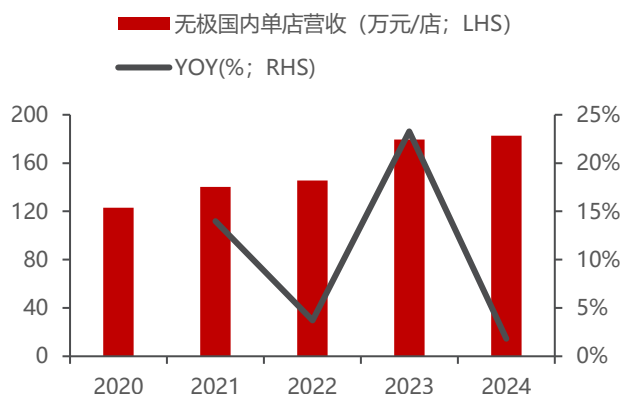


资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

全球单店营收持续向好，单店效率持续提升。无极品牌国内单店营收连续 5 年正增长，其中，2024 年单店营收达 182.6 万元，同比增长达 1.8%；海外单店营收整体也呈现增长态势，2024 年海外单店营收为 115.5 万元，同比增长 53.8%。无极品牌在注重渠道数量增加的同时，亦注重渠道效率和质量提升。

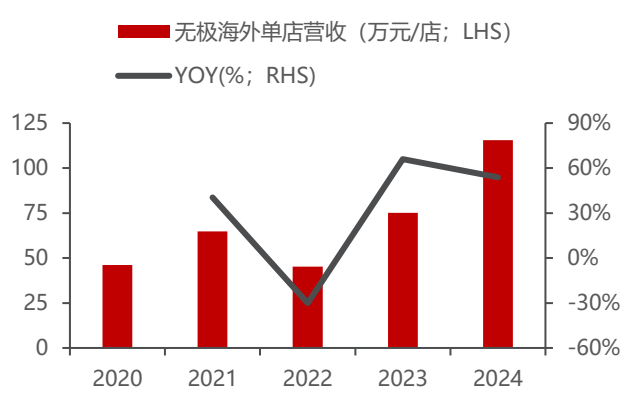
隆鑫通用以无极品牌为核心，构建了数字化营销平台，融合自媒体、KOL、核心用户三位一体的矩阵式品牌维护体系，通过线上引流+线下深度体验活动，触达核心用户群体，同时整合、优化国内渠道资源，优化店型结构，提升门店效率；持续提升售前、售后服务水平，强化用户体验。

图76：无极品牌国内单店营收及增速（万元/店；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

图77：无极品牌海外单店营收及增速（万元/店；%）



资料来源：隆鑫通用年报，民生证券研究院

无极品牌细分市场多元发展，中大排踏板摩托车市场份额稳居头名。在 2024 年中大排摩托车细分市场中，无极品牌在巡航车市场以 3.5 万辆销量占据 20% 份额，位居第三，表现稳健；而在踏板车领域，以 3.3 万辆销量占据 38% 份额，处于绝对领先；仿赛市场以 0.3 万辆的销量和 2% 的份额排名相对靠后，体现出品牌鲜明的布局方向。

表19：2024 年无极品牌细分市场国内销量与份额（>250cc）（辆；%）

巡航车市场			仿赛车市场			踏板车市场		
品牌	销量（辆）	市场份额（%）	品牌	销量（辆）	市场份额（%）	品牌	销量（辆）	市场份额（%）
奔达牌	51,671	30%	春风牌	62,028	44%	无极牌	32,595	38%
钱江牌	36,095	21%	钱江牌	33,524	24%	钱江牌	10,862	13%
无极牌	34,986	20%	铃木牌	20,542	15%	光阳牌	20,942	25%
春风牌	29,181	17%	珠峰牌	19,225	14%	本田牌	9,882	12%
豪爵牌	14,052	8%	无极牌	3,045	2%			
本田牌	2,878	2%	本田牌	2,999	2%			
总计	172,918	100%	总计	141,363	100%	合计	85,429	100%

资料来源：交强险，民生证券研究院

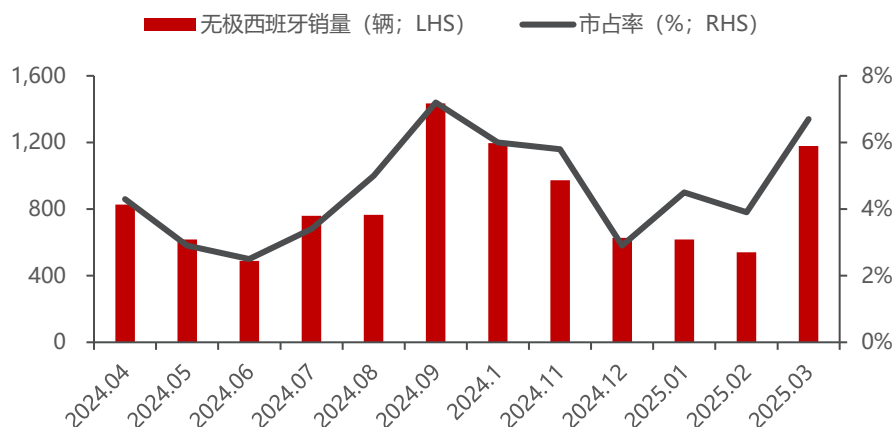
西班牙市场加速突围，打造欧洲标杆效应。西班牙摩托车市场中，第一梯队以日系为主，本田及雅马哈品牌分别占据前两位，2024 年合计占据 36.7% 的市场份额；中国台湾企业光阳机车、德国宝马、意大利比亚乔市场份额分别为 6.1%/5.9%/5.2% 市场份额，处于第二梯队；**2024 年无极品牌加速突围，全年销量为 9,313 辆，同比+128.5%，市场份额突破 4.0%，且增速为前十品牌中最快，处于第二梯队。**

表20：西班牙摩托车市场销量排名（辆；%）

品牌	品牌系列	2024 年 12				2024 年注册量			
		月注册量 (辆)	排名	市场份额 (%)	当月同比 (%)	注册量 (辆)	排名	市场份额 (%)	累计同比 (%)
本田	日系	3,124	1	14.3	17.5	48,218	1	21.7	3.4
雅马哈	日系	2,398	2	10.9	34.3	33,261	2	15.0	31.4
光阳	台系	678	8	3.1	-5.7	13,539	3	6.1	-7.5
宝马	欧系	1,182	6	5.4	8.5	13,164	4	5.9	3.7
比亚乔	欧系	2,107	3	9.6	316.4	11,574	5	5.2	-0.3
三阳	台系	1,337	5	6.1	241.9	11,332	6	5.1	3.9
隆鑫无极	自主	627	10	2.9	8.9	9,313	7	4.2	128.5
升仕	自主	661	9	3	52.7	8,380	9	3.8	9.8
KTM	欧系	1,521	4	6.9	260.4	7,815	10	3.5	17.7
阿普利亚	欧系	825	7	3.8	266.7	4,284	11	1.9	18.9
其他品牌		7453		34		61,225		27.6	

资料来源：Anesdor，民生证券研究院

图78：无极品牌西班牙市场月度销量及市占率（辆；%）



资料来源：Anesdor，民生证券研究院

意大利市场中无极品牌销量亦出现快速增长,2025H1 销量增速高达 94.6%，成为当地增速最快的摩企之一，位居当地市场第六名，2025Q1 踏板车型 SR16 销量为 1,033 辆，成为当地最畅销的国产车型，位居当地单车型销量第 12 名。

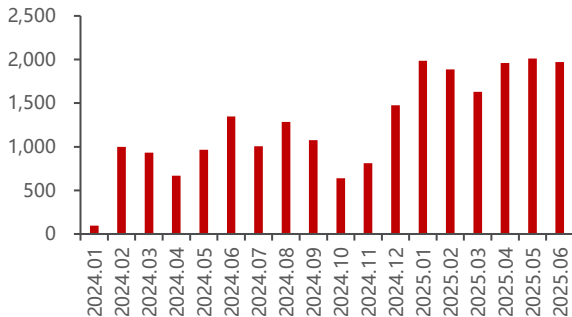
表21：意大利摩托车市场 2025Q1 单车型销量排名（辆）

品牌	车型	类型	销量 (辆)
本田	SH 125	踏板	4,258
本田	SH 350	踏板	3,624
本田	SH 150	踏板	2,797
本田	X-ADV 750	踏板	2,508
本田	ADV 350	踏板	1,534
比亚乔	LIBERTY 125 ABS	踏板	1,252
光阳	AAGILITY 125 R16	踏板	1,215
光阳	PEOPLE S 125	踏板	1,138
本田	AFRICA TWIN	拉力	1,127
宝马	R 1300 GS	拉力	1,097
雅马哈	XMAX 300	踏板	1,047
无极	SR 16	踏板	1,033
雅马哈	TMAX	踏板	898
三阳	PHONY 125	踏板	869
本田	FORZA 350	踏板	842
杜卡迪	MULISTRADA V4	拉力	815
宝马	R 1300 GS ADV	拉力	804
比亚乔	MEDLEY 125	踏板	760
比亚乔	BEVERLY 300 ABS	踏板	757
春风动力	450MT	拉力	752

资料来源：Ancma，民生证券研究院

国产拉力车型的“璀璨明珠”：DS900 闪耀欧洲，单月销量破千。无极品牌 DS900 是无极品牌排量最大的拉力车型，配备强大的 895 cc 直列双引擎和丰富的设备，最大功率 70kW，最大马力 95N·M，具有线控电子油门，具有 4 种骑行模式，可适应路况和消费者的骑行风格，具有双通道 ABS 系统。

图79：无极 DS900 单月销量破千（辆）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图80：隆鑫无极拉力车型 DS900



资料来源：摩托范官网，民生证券研究院

无极品牌 DS900 性能、配置不输传统豪强经典车型，价格优势明显。DS900 拉力车型竞品主要以外资品牌为主，其中不乏传统豪华车型，我们分别选取宝马 F900GS、Tiger900、川崎 Versys1000 作为竞品车型进行对标：**我们认为 DS900 作为无极品牌准公升级车型，在功率性能等参数媲美传统豪强，双缸液冷发动机+前后 Brembo 卡钳配置诚意足，而价格则具备明显优势，普遍低竞品三成以上，因此备受欧洲消费者青睐。**

表22：无极品牌 DS900 车型竞品对标

车型	无极 DS900X	BMW F 900 GS	Tiger 900 Rally Pro	川崎 Versys 1000
发动机排量 (cc)	900	900	900	1000
功率 (hp)	96.5	105	94	113.9
扭矩 (NM)	95	93	86.7	99.9
汽缸/气门	双缸, 4V	单缸, 8V	三缸, 4V	四缸, 4V
重量 (kg)	234	219	201	250
前制动	双盘式/双活塞卡钳 (Brembo)	双 320mm 碟盘 Brembo 辐射对四卡钳	双 320mm 浮动式制动盘 (Brembo 卡钳)	310mm 双碟,辐射对四活塞
后制动	单盘式/单活塞卡钳 (Brembo)	单 220mm 碟盘单向单活塞卡钳	单 255mm 制动盘 (Brembo 滑动式卡钳)	250mm 单碟,双活塞卡钳
座高 (cm)	83.5	87	86	82
冷却系统	液体冷却	液体冷却	液体冷却	液体冷却
前悬挂	KYB 倒置/预载阻力全可调/行程 194mm	43mm 不可调倒立式前叉	Showa45mm 倒置多片阀控筒式前叉	43mm 全可调倒叉
后悬挂	KYB 内置气囊/预载阻力全可调/行程 198mm	液压预载阻尼可调式单枪避震器	Showa 气压 RSU,可手动调节预载和回弹阻尼	氮气多连杆式,预载回弹可调
摩托车类型	拉力	拉力	拉力	拉力
最高速度 (km/h)	210	210	228	240

价格 (欧元)

9,499

14,900

21,995

13,579

资料来源：隆鑫无极品牌西班牙官网，BMW 官网，川崎官网，民生证券研究院

未来，公司一方面或将继续深耕欧洲市场，打造西班牙、意大利市场标杆效应，借助无极在欧洲市场的品牌势能，深化布局拉美、东南亚等其他市场，实现“1+N”市场协同发展；另一方面，无极将坚持全球化市场策略，针对多元化市场开发差异化产品，持续加大在渠道和营销的投入，逐渐由国内头部品牌成长为国际一线品牌。

6.3 钱江摩托：老树新芽 自主外贸渠道助力品牌出海

中大排摩托车销冠，多品牌齐驱。钱江摩托拥有 Benelli、QJMOTOR、钱江燃油车品牌，排量覆盖 50cc-1,200cc，品类覆盖复古、街车、巡航、旅行、仿赛、越野等，丰富的产品满足用户出行、运动、竞技、休闲、娱乐等多样性需求，为客户营造了优秀的车生活体验。钱江摩托自 2005 年收购百年意大利摩企 Benelli，潜心研发中大排运动、娱乐车辆，中大排摩托车连续十二年位居中国销售第一。

产品线持续丰富，国潮品牌 QJMOTOR 发展提速。2023 年钱江摩托国内共上市燃油车超过 27 款，包括 5 款 Benelli 车型（涵盖 Tornado 龙卷风系列、TRK 旅行系列、Leoncino 幼狮系列），通过调整 Benelli 产品结构，以高端重机姿态推动品牌回归国际一线；18 款 QJMOTOR 车型（涵盖闪、赛、追、骁、鸿系列），领跑国内公升产品，巩固国潮品牌地位，同步下探入门级差异化小排量和踏板车，扩展产品序列。

表23：钱江摩托 QJMOTOR 品牌重点车型矩阵

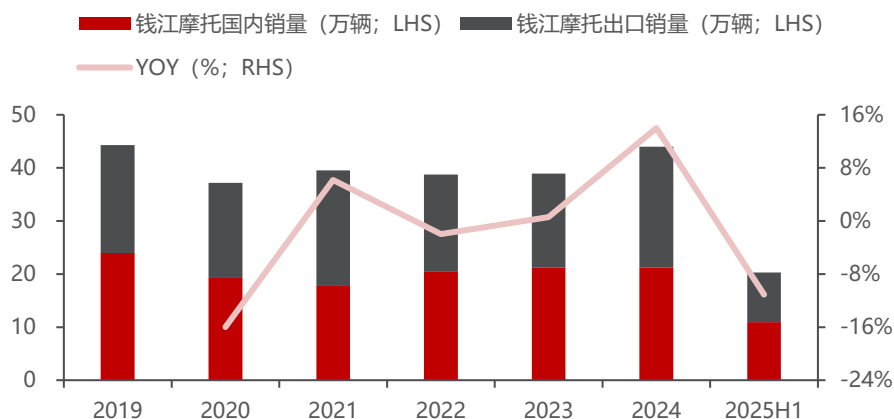
车型	分类	上市时间	排量(ml)	售价(万元)	轴距(mm)	座高(mm)	整车整备质量(kg)	极速(km/h)	发动机型式
鸿 125	踏板	2024.05	125	0.8	1285	750	110	90	单缸风冷
鸿 150	踏板	2024.05	150	1.3	/	/	132	/	单缸水冷
鸿 250	踏板	2024.06	250	1.7	1513	780	182	/	单缸水冷
鸿 350	踏板	2022.09	350	3.4	1565	775	195	/	单缸水冷
赛 150	仿赛	2023.06	150	1.4	1360	765	145	99	单缸水冷
赛 250	仿赛	2021.09	250	2.0	1360	/	159	129	单缸水冷
赛 350	仿赛	2021.07	350	2.9	1420	/	179	145	双缸水冷
赛 400	仿赛	2022.04	400	2.4	1420	785	179	/	双缸水冷
赛 450	仿赛	2023.09	450	2.9	1380	785	173	190	双缸水冷
赛 550S	仿赛	2024.02	550	3.0	1420	810	186	192	双缸水冷
赛 600	仿赛	2020.09	600	5.0	1460	800	215	190	四缸水冷
赛 800	仿赛	2023.09	800	5.3	/	815	207	220	四缸水冷
赛 921	仿赛	2024.01	820	7.0	1425	835	215	239	四缸水冷油冷
闪 150	巡航	2022.11	150	1.3	1440	715	137	99	单缸水冷
闪 250	巡航	2023.03	151	1.8	1440	715	151	129	单缸水冷

闪 300	巡航	2021.09	300	2.4	1400	700	163	129	双缸水冷
闪 300+	巡航	2023.08	300	3.2	1400	/	265	85	双缸水冷
闪 350	巡航	2022.11	350	2.5	1520	720	168	138	双缸水冷
闪 500	巡航	2024.05	550	3.9	1615	770	308	108	双缸水冷
闪 600	巡航	2023.11	600	3.6	1580	720	221	178	四缸水冷
闪 700	巡航	2023.06	700	4.0	1580	750	208	190	双缸水冷
骁 500	探险	2020.09	500	3.9	1500	795	225	/	双缸水冷
骁 600	探险	2024.02	550	3.0	1480	820	198	172	双缸水冷
骁 650	探险	2023.02	650	4.6	1520	800	216	185	双缸水冷
骁 700S	探险	2024.05	700	3.8	1150	795	238	190	双缸水冷
骁 750	探险	2020.09	750	5.0	/	825	256	/	双缸水冷
骁 800	探险	2023.03	800	5.0	1547	835	247	210	双缸水冷
逸 250	复古	2020.09	250	1.6	1370	780	163	/	双缸风冷
逸 500	复古	2021.12	500	2.4	1440	800	198	/	单缸风冷
逸 550	复古	2021.09	550	3.4	1440	785	198	175	双缸水冷
追 150	街车	2022.11	150	1.3	1340	750	136	99	单缸水冷
追 350	街车	2020.09	350	2.7	1425	800	176	145	双缸水冷
追 550	街车	2024.02	550	2.7	1420	810	180	192	双缸水冷
追 600	街车	2020.05	600	4.4	1460	800	229	195	四缸水冷
追 700	街车	2021.05	700	4.0	1410	785	192	190	双缸水冷

资料来源：钱江摩托官网，民生证券研究院

钱江摩托总体销量稳健。钱江摩托 2020 年后摩托车销量基本保持稳定，2024 年总销量为 44.0 万辆，同比增长 13.0%。分区域来看，钱江摩托在国内的销量连续四年实现小幅正增长，2024 年国内销量为 21.3 万辆，同比微增，2021-2024 年 CAGR 为 7.3%。

图81：钱江摩托销量及增速（万辆；%）



资料来源：钱江摩托年报，民生证券研究院

百年摩企 Benelli 赋能，中大排摩托车技术行业领先。钱江摩托通过自主创新、合作开发和技术引进等多种方式，具备了包括原创造型、发动机及变速箱、整车平台、电气及智能化控制在内的全面设计和研发能力。特别是在中大排摩托车领

域，钱江摩托自收购意大利 Benelli 以来，掌握了中大排摩托车发动机及整车的协同研发和制造技术，产品符合并优于国 IV、欧 V、EPA 等法规标准。凭借核心竞争优势，钱江摩托推出的四缸 600cc 发动机及相关车型为国内首创，中大排摩托车销量连续十二年领先。

加速全球扩张，自主外贸渠道助力品牌出海。钱江摩托正在积极推进自主外贸渠道的建设，通过在美国和印尼新设立子公司，进行海外品牌推广，实现自有品牌的国际化。2023 年钱江摩托成功开拓了 20 多个国家市场，并建立了 30 多家进口商渠道，自主外贸的营业收入同比增长 200%，占总收入的 29%。

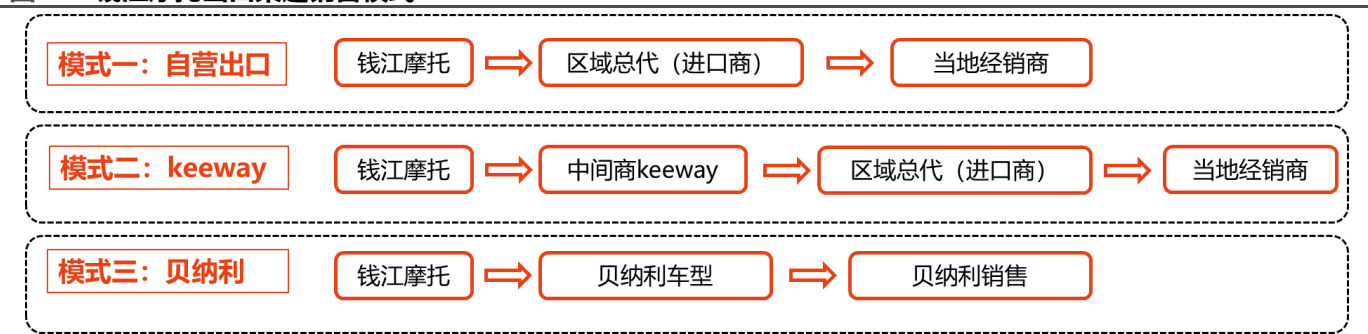
三大渠道各司其职，自营渠道助力自有品牌加速出海。钱江摩托摩托车业务目前采用三种出口模式，以满足不同市场的需求和战略目标：

1) 自营出口模式：自主外贸渠道与 KEEWAY 渠道并不冲突，自主外贸与 KEEWAY 的产品不同，所推的产品品牌也不同。自主外贸渠道中，钱江摩托主要产品为 QJMOTOR 自主品牌产品。这种模式之下，钱江摩托直接将产品出口至区域总代理（进口商），然后再通过这些总代理将产品分销到当地的经销商。这种模式允许钱江摩托对市场有更直接的控制，与进口商和经销商建立更紧密的合作关系；

2) KEEWAY 模式：KEEWAY 渠道中主要产品为代工产品及部分非欧地区的贝纳利产品。在这一模式下，产品首先由 KEEWAY 分销到区域总代理（出口商），然后再转给当地的经销商；

3) 贝纳利专用模式：这一模式专注于欧洲市场贝纳利车型，通过意大利贝纳利公司直接负责产品的销售。这种模式旨在借助贝纳利品牌在全球市场的知名度和声誉，以增强产品在高端市场的竞争力。

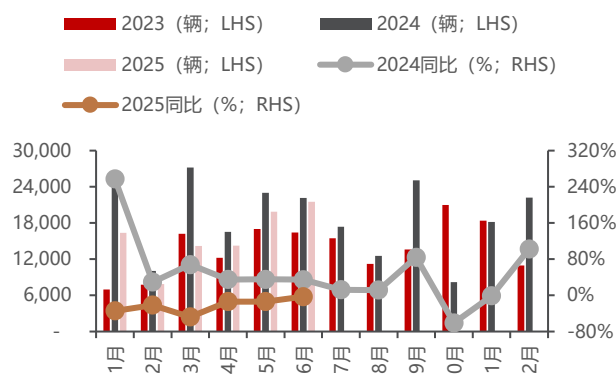
图82：钱江摩托出口渠道销售模式



资料来源：钱江摩托年报，民生证券研究院

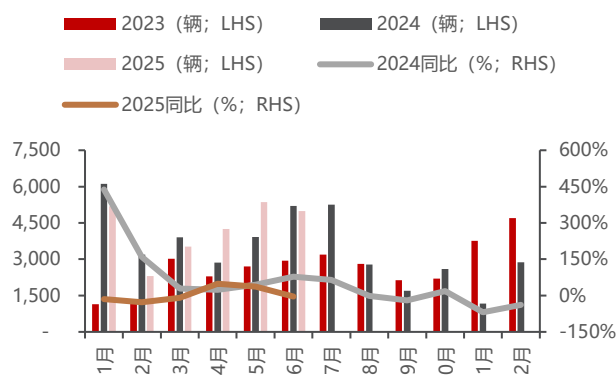
出口销量持续增长，250cc+成为增长主力。2024 年钱江摩托累计出口 22.7 万辆，同比+36.0%，创历史新高。其中 250cc+ 摩托车出口销量的增长是钱江摩托整体出口销量增长的主要推动力，2024 年钱江摩托 250cc+ 摩托车出口销量为 4.2 万辆，同比+29.5%，增长势头强劲。

图83：钱江摩托摩托车出口销量（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图84：钱江摩托 250cc+ 摩托车出口销量（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

6.4 小结

春风动力以中大排产品突围，实现从出口导向向品牌主导转型。春风动力依托成熟的中大排平台与竞赛背书，在欧美市场实现品牌跃升。通过高性能产品切入高端用户群，借助本地展会、赛事与文化活动增强品牌黏性，其战略模式在本田“以产品破圈，以文化立标”的路径中有迹可循。后续能否完善中低端产品线与全球经销体系，将决定其“全域品牌化”的深度与持续性。

隆鑫通用专注平台代工与差异化布局，具备成本与效率优势。相比主打自有品牌的厂商，隆鑫通用以“平台制造+定制化代工”切入海外市场，凭借成本控制与柔性制造能力在新兴国家取得不错成绩。但若无法在品牌认知与用户服务上实现突破，将难以构建长期壁垒。未来如能在某一品类或区域强化“次强品牌”定位，或可形成类本田 Super Cub 式的长尾畅销策略。

钱江摩托借贝纳利背书，试图走高端路线但路径仍在摸索。钱江通过海外品牌整合尝试打开中高端市场，借助意大利设计与本地制造模式构建产品差异化，但当前在渠道拓展与服务标准化方面仍待补强。其模式与本田当年“以强品牌形象+多元矩阵”渗透欧洲市场有相似之处，但仍需加强用户运营与品牌统一性建设，以支撑高端化定位落地。

渠道变革成为摩企出海提速的关键变量。无论是春风自建渠道体系，还是隆鑫、钱江与第三方平台合作，本土摩企在出海路径上日益意识到渠道掌控力的重要性。本田通过设立本地法人、建立工厂与分销商网络所构建的“全球经营体”架构，为自主摩企提供清晰范式。能否在关键市场建立稳定、响应快、品牌统一的销售与服务网络，将决定自主摩企从“代工者”走向“品牌主”的最终成败。

7 投资建议

过去 70 余年，本田摩托一步步构建起技术、产品、制造、品牌的“四重护城河”，在技术突破与产品创新的连续演进中，不仅改写了全球摩托车产业格局，也为后来者提供了可操作性强的战略范式。**作为全球销量第一的摩托车品牌，本田摩托的成功，是工业逻辑、市场节奏与文化适应力深度融合的产物，观察其崛起过程，是理解摩企全球化路径的一个重要切口。**

技术是本田摩托穿越周期的底层动力，也是摩企迈向全球的第一门槛。从最初的 A 型辅助发动机到今日的氢能源概念车，本田在动力技术、安全系统与智能驾驶等关键节点持续迭代，不断拉高行业技术天花板。在传统内燃机时代，本田摩托通过四冲程发动机构建领先优势；进入电动化周期，其又率先推出可更换电池系统与电动平台，实现技术平权与产品普及。这一“从根部构建优势”的策略，为摩托车行业提供了高度启发。

产品力是连接用户的载体，优品打造能力决定品牌能否穿透市场。本田摩托深谙“不同用户场景，需要不同产品逻辑”，长期坚持多元矩阵与分层策略，在全球范围内推出 Super Cub、CBR、Gold Wing 等经典产品。这些代表车型的背后，是对通勤实用性、性能体验、情感表达等多元价值点的深度把握。本田摩托以此打通从入门到高端的多层市场，构建出高度稳定的全球用户群体。

全球化战略是本田扩大影响力与利润池的关键杠杆。从最早进军美国市场、打破文化壁垒，到在欧洲借赛事重塑技术形象，再到在亚洲通过合资与本地化实现快速渗透，本田摩托始终以“因地制宜、以点带面”的方式推进全球布局。其策略不止于产品出口，更包括组织架构、制造体系、品牌叙事的全面落地，真正实现从“日本制造”向“全球品牌”的跃迁。

当前，自主摩企站在转型与突围的关键节点，以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托等为代表的自主摩企通过不同路径探索全球化发展，我们预计 2025 年中大排摩托车出口超 50 万辆，同比+50.4%，海外份额为 9%，自主摩企聚焦中大排产品平台、热门产品模型复利、区域突破策略与品牌文化叙事，逐步从“制造导出”转向“体系输出”，有望走出一条可持续的全球化升级路径。

1) **春风动力以中大排产品突围，实现从出口导向向品牌主导转型。**春风动力依托成熟的中大排平台与竞赛背书，在欧美市场实现品牌跃升。通过高性能产品切入高端用户群，借助本地展会、赛事与文化活动增强品牌黏性，其战略模式在本田“以产品破圈，以文化立标”的路径中有迹可循。后续能否完善中低端产品线与全球经销体系，将决定其“全域品牌化”的深度与持续性。

春风动力两轮车出口销量快速增长，2024 年继续提速。2021 年起春风动力在海外四轮市场地位逐步稳固之后，两轮加速向海外市场拓展：据中国摩托车商会数据，春风动力 2022/2023/2024/2025H1 摩托车出口销量分别

4.6/7.5/12.6/7.1 万辆，同比分别+72.0%/+63.4%/+66.6%/+4.6%，2024 年凭借产品力优势及更加丰富的车型供给，预计出口销量或将维持较高增速。

2) 隆鑫通用专注平台代工与差异化布局，具备成本与效率优势。相比主打自有品牌的厂商，隆鑫通用以“平台制造+定制化代工”切入海外市场，凭借成本控制与柔性制造能力在新兴国家取得不错成绩。但若无法在品牌认知与用户服务上实现突破，将难以构建长期壁垒。未来如能在某一品类或区域强化“次强品牌”定位，或可形成类本田 Super Cub 式的长尾畅销策略。

无极品牌定位自主高端中大排摩托车品牌，主要面向休闲娱乐摩托车市场，成功打造 CU525、DS525X、SR250GT 等多款爆品，产品矩阵持续丰富无极品牌营收快速增长，近五年 CAGR 达 47.8%，构建第二增长曲线。2024 年无极品牌实现销售收入 31.5 亿元，同比增长 111.4%，收入占摩托车业务比重提升至 24.8%

3) 钱江摩托借贝纳利背书，试图走高端路线但路径仍在摸索。钱江通过海外品牌整合尝试打开中高端市场，借助意大利设计与本地制造模式构建产品差异化，但当前在渠道拓展与服务标准化方面仍待补强。其模式与本田当年“以强品牌形象+多元矩阵”渗透欧洲市场有相似之处，但仍需加强用户运营与品牌统一性建设，以支撑高端化定位落地。

投资建议：海外中大排市场空间广阔，竞争相对温和。对标本田，以春风动力、隆鑫通用、钱江摩托为代表的自主龙头摩企在产品力、性价比方面优势突出，后续品牌力建设及全球化战略是突围关键，在摩企全球化浪潮中有望实现份额的快速扩张，驱动新一轮成长，**推荐【春风动力】、【隆鑫通用】、【钱江摩托】。**

表24：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
603129.SH	春风动力	273.1	11.96	15.63	19.23	23	17	14	推荐
603766.SH	隆鑫通用	12.7	0.91	1.11	1.29	14	11	10	推荐
000913.SZ	钱江摩托	19.1	1.21	1.43	1.68	16	13	11	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

(注：股价为 2025 年 09 月 10 日收盘价)

8 风险提示

1) 摩托车行业竞争加剧的风险。在国际品牌、国内品牌纷纷加大投入的情况下，摩托车市场竞争变得越来越激烈。若中国摩企不能及时开发出适应市场需求的新产品，可能会影响中国摩企在细分市场的领先地位，从而使得公司销售收入增长放缓甚至出现下滑，中国摩企的盈利能力可能会受到不利影响。

2) 潜在关税风险。目前欧洲、南美等地区摩托车进口关税相对较低，对于中国企业而言相对友好。若后续为保护本土品牌，通过提升关税或采取其他政策限制中国摩托车品牌出口，中国摩企的盈利能力可能会受到不利影响。

3) 海运费、原材料价格波动风险。目前中国摩企出口过程中，部分企业采用 FOB 模式，部分企业自己承担海运费。若未来海运费、原材料价格剧烈波动，中国摩企的盈利能力可能会受到不利影响。

插图目录

图 1: 本田摩托的发展历程	6
图 2: 本田摩托车销量及增速 (万辆; %)	9
图 3: 2014-2025 财年本田、雅马哈和铃木的摩托车销量 (万辆)	10
图 4: 本田摩托全球市场份额变化 (万辆; %)	10
图 5: 2015-2025 年本田摩托在各地区的市场份额变化 (%)	11
图 6: 2000-2024 财年本田摩托营收与增速 (亿日元; %)	12
图 7: 2001-2024 年本田摩托毛利率与净利率 (%)	12
图 8: 2015-2025 年 本田摩托营业利润及增速 (亿日元; %)	13
图 9: 本田摩托经典产品矩阵	15
图 10: 1946-1958 年 本田摩托推出的车型	16
图 11: 本田摩托 Dream D	16
图 12: 本田摩托 Dream E	16
图 13: Super Cub C100	17
图 14: 1958-1978 年 本田摩托推出的车型	17
图 15: 本田摩托 CB750 Four	18
图 16: 本田摩托 CB400Four	18
图 17: 本田摩托 GL1000 Gold Wing	18
图 18: 本田摩托 CBX1000	18
图 19: 1979-2000 年 本田摩托推出的车型	19
图 20: 本田摩托 VFR750F Interceptor	20
图 21: 本田摩托 CBR600F Hurricane	20
图 22: 本田摩托 NR750	20
图 23: 本田摩托 CBR900RR Fireblade	20
图 24: 1968-2025 年 本田摩托推出的车型	21
图 25: 本田摩托 CB125R	21
图 26: 本田摩托 CB1000R	21
图 27: 本田摩托 Cub e	22
图 28: 本田摩托 EM1 e	22
图 29: 本田摩托 EV Fun Concept	22
图 30: 本田摩托 EV Urban Concept	22
图 31: Super Cub C50、C110 和 C125	23
图 32: CBR250RR HRC 版	24
图 33: 本田摩托 Gold Wing 进化史	25
图 34: 新大洲本田 NS125GU 熊本熊联名款	26
图 35: DCT 双离合变速箱	27
图 36: 本田的“可穿戴 W 形气囊”	27
图 37: 1955-1970 年日本摩托车保有量 (单位: 万辆)	29
图 38: 本田摩托全球化战略	31
图 39: 本田摩托各国家及地区的市场占有率	31
图 40: 本田摩托 Super Cub	32
图 41: 哈雷 KRTT 750cc 公路赛车	32
图 42: 美国的摩托车文化	33
图 43: 本田摩托“You Meet the Nicest People on a Honda”海报	34
图 44: 1959 年本田摩托在曼岛 TT 的赛车队	37
图 45: 本田摩托欧洲营销活动“梦想的力量 (The Power of Dreams) ”	37
图 46: 1990-2022 年欧盟碳排放量与交通碳排放占比 (百万吨当量; %)	38
图 47: 本田摩托全球电动化战略布局	39
图 48: 本田 EM1 e	40
图 49: 本田 CUV e	40
图 50: 1972-2023 年 印度人口及摩托车保有量 (亿; 千辆)	42
图 51: 1980-2007 年 制造业单位劳动成本的跨国比较 (中国=100)	43
图 52: 2024 年印度摩托车市场各品牌占比 (%)	43
图 53: 1985-2000 年 中国居民可支配收入及摩托车保有量 (元; 万辆)	45
图 54: 全球摩托车分类型销量 (万辆)	50

图 55: 美洲摩托车分类型销量 (万辆)	50
图 56: 欧洲摩托车分类型销量 (万辆)	50
图 57: 全球摩托车市场竞争格局 (2024 年; %)	52
图 58: 美洲摩托车市场竞争格局 (2024 年; %)	53
图 59: 欧洲摩托车市场竞争格局 (2024 年; %)	53
图 60: 125cc+摩托车出口销量及增速 (万辆; %)	54
图 61: 250cc+摩托车出口销量及增速 (万辆; %)	54
图 62: 中国 250cc+摩托车出口区域分布 (2024 年; %)	54
图 63: 中大排摩托车出口销量及海外份额预测 (万辆; %)	55
图 64: 春风动力摩托车产品矩阵及售价区间 (万元)	56
图 65: 春风动力摩托车出口销量与增速 (辆; %)	57
图 66: 春风动力摩托车出口排量段分布 (%)	57
图 67: 浙江省 250cc 及 450cc 系列摩托车出口主要地区 (2025H1; %)	58
图 68: 公司摩托车销量及增速 (万辆; %)	59
图 69: 公司摩托车营收及增速 (亿元; %)	59
图 70: 隆鑫通用聚焦多品牌齐驱, 无极品牌定位高端	60
图 71: 无极品牌跨骑车型产品图谱 (2024)	60
图 72: 无极品牌踏板车型产品图谱 (2024)	61
图 73: 无极品牌内外销营业收入及增速 (亿元; %)	61
图 74: 无极品牌国内渠道数量及增速 (家; %)	62
图 75: 无极品牌海外渠道数量及增速 (家; %)	62
图 76: 无极品牌国内单店营收及增速 (万元/店; %)	62
图 77: 无极品牌海外单店营收及增速 (万元/店; %)	62
图 78: 无极品牌西班牙市场月度销量及市占率 (辆; %)	64
图 79: 无极 DS900 单月销量破千 (辆)	65
图 80: 隆鑫无极拉力车型 DS900	65
图 81: 钱江摩托销量及增速 (万辆; %)	67
图 82: 钱江摩托出口渠道销售模式	68
图 83: 钱江摩托摩托车出口销量 (辆; %)	69
图 84: 钱江摩托 250cc+摩托车出口销量 (辆; %)	69

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 本田摩托当前巡航和探险型产品矩阵	7
表 2: 本田摩托运动、街车、踏板和攀爬型产品矩阵	8
表 3: 本田摩托车销量按地区划分 (含预测值)	11
表 4: 本田摩托针对不同海外市场的出海突破点	29
表 5: 1946-1951 年 6 月日本石油进出口量 (单位: 千升)	30
表 6: 20 世纪 50-60 年代日本政府支持摩托车企业出海的主要政策	30
表 7: 1960 年代欧洲部分国家摩托车驾照政策	35
表 8: 本田摩托进军欧洲的时间线	36
表 9: 1958 年欧洲部分国家摩托车保有量	36
表 10: 近年来欧洲部分国家交通电动化激励政策	39
表 11: 本田摩托进军亚洲市场的时间线	41
表 12: 本田摩托进军中国的时间线	44
表 13: 1992 年前后广州市政府支持外资车企建厂的主要政策	45
表 14: 海外重点国家/地区摩托车销量与增速 (辆; %)	51
表 15: 海外 250cc+中大排摩托车市场空间测算 (万辆; %)	52
表 16: 250cc+中大排摩托车出口格局 (%)	54
表 17: 中大排摩托车出口销量及海外份额预测 (万辆; %)	55
表 18: 春风动力海外市场主要竞品对标	58
表 19: 2024 年无极品牌细分市场国内销量与份额 (> 250cc) (辆; %)	63

表 20:	西班牙摩托车市场销量排名 (辆; %)	63
表 21:	意大利摩托车市场 2025Q1 单车型销量排名 (辆)	64
表 22:	无极品牌 DS900 车型竞品对标	65
表 23:	钱江摩托 QJMOTOR 品牌重点车型矩阵	66
表 24:	重点公司盈利预测、估值与评级	71

分析师承诺

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

评级说明

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

免责声明

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

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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

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

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

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

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048