

跟随大市

摩托车行业：“老青年”不惧“被夕阳”

研究员

黄仕川

电话：023-63725713

邮箱：hsc@swsc.com.cn

行业市场表现



相关研究

摩托车行业：销量同比增 14.1 个百分点，V 型加速反转……2009/09/15

摩托车行业：国三标准下的机遇与挑战……2009/11/30

摩托车行业：景气度回升、关注行业整合……2009/09/22

内容摘要：

- **行业回顾：出口低迷与禁摩横行，农村需求得以释放。**摩托车的产销量基本平衡，需求是关键的一方。国内市场基本保持每年 1700-1800 万辆的需求量，国际市场则呈现较大幅度的波动。在内外交困的严峻形势下，2009 年摩托车销量达到 2542 万辆，同比下降 7.5%，为行业近十年首次负增长。原因在于国际需求下降引致出口受阻。农村市场受到国家惠农政策和“摩托车下乡”政策刺激，与出口形势呈现相反格局。国家财政 2009 年共补贴下乡摩托车 416 万辆，对出口形成一定弥补。
- **行业现状：是否夕阳？**产业生命周期理论认为每一个产业都要经历初创期、成长期、成熟期和衰退期，目前摩托车行业到了一个关键时期。能否处理好技术与市场的关系，直接关系行业未来。总体而言，农村市场不应该是摩托车企业的最后救命稻草，只是为企业提供了一个缓冲期。禁摩令在短期内仍是我国摩托车行业前行的重大障碍，无论是电动摩托，还是燃油摩托，只要积极地进行技术研发与产品改进，希望严格执行“国三标准”，通过技术手段对城市管理者形成倒逼，扩大出口产品竞争力，给行业注入新活力。
- **行业展望：长期出路在技术，短期静待进出口。**行业的长期发展需要靠技术支撑。行业处于什么阶段，是不是夕阳产业，在很大程度上是企业决定的，技术引领行业发展，而非是一个禁摩令所能抑制的。目前，行业整合加剧，产业集中度提高，都是在为技术研发蓄势。短期内，在下乡政策延续和减税政策配合下，预计 2010 年内销量将继续小幅增长。出口是影响 2010 年摩托车行业的关键，综合各大洲经济形势判断认为：2010 年出口形势将有所缓解，除欧洲和北美洲以外的其它地区都有望实现正增长，其中以非洲和亚洲的增长潜力最大。
- **投资建议：跟随大市、关注重庆摩托车企业。**行业发展的命脉在于技术，综合行业现状给予“跟随大市”评级。在 2010 年及更长时期内，在为数不多的摩托车上市企业中，我们可以重点关注技术引领型和多元发展型企业，以及出口复苏较为显著的企业，并密切注意政府政策的变化。中西部市场成为摩托车企业必争之地，重庆将要生产我国半数以上的摩托车。以后，更多的目光都将聚焦重庆，聚焦重庆摩托车企业。建议重点关注摩托车发动机与通用机械并举的宗申动力，以及成功西进的钱江摩托，并对于处于整合过程的兵装系摩托进行密切跟踪。

目录

一、回顾：出口低迷与禁摩横行，农村需求得以释放.....	1
（一）需求：出口低迷.....	1
（二）需求：农村市场.....	2
（三）利润：量降利升.....	3
二、现状：是否夕阳？.....	3
（一）摩托下乡 救命稻草.....	4
（二）电动摩托 电摩国标.....	5
（三）国三标准 行业洗牌.....	6
（四）禁摩 顽石与动力.....	6
三、展望：长期出路在技术，短期静待进出口.....	7
（一）长期：技术研发是出路.....	7
（二）短期：政策继续，内销稳定.....	7
（三）短期：出口有望回升.....	8
四、投资建议：跟随大市、关注重庆摩托车企业.....	9

图表

图 1 全国摩托车月度产量及同比增速.....	1
图 2 全国摩托车保有量及同比增速.....	1
图 3 2008 年摩托车出口数量及构成.....	2
图 4 2009 年摩托车出口数量及构成.....	2
图 5 摩托车月度出口量及同比增速.....	2
图 6 摩托车月度内销量及同比增速.....	2
图 7 近年两轮摩托车产量及同比增速.....	3
图 8 近年三轮摩托车产量及同比增速.....	3
图 9 摩托车行业营业收入与三费比重.....	3
图 10 摩托车行业利润总额与毛利率.....	3
图 11 分省平均每百户农村家庭摩托车保有量.....	4
图 12 区域平均每百户农村家庭摩托车保有量.....	4
图 13 全国平均每百户农村家庭摩托车保有量.....	5
图 14 全国农村家庭摩托车保有量测算.....	5
图 15 宗申集团摩托车销量及同比增速.....	10
图 16 中国嘉陵摩托车销量及同比增速.....	10
图 17 建设摩托摩托车销量及同比增速.....	10
图 18 钱江摩托车销量及同比增速.....	10
图 19 新大洲摩托车销量及同比增速.....	10
图 20 济南轻骑摩托车销量及同比增速.....	10
表 1 2009 年中国摩托车出口量前二十国.....	8

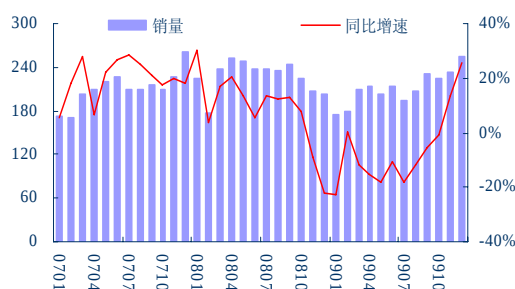
一、回顾：出口低迷与禁摩横行，农村需求得以释放

当前，摩托车的产销量基本是平衡的，企业多是根据市场需求来进行生产，需求是这个平衡中是关键的一方。从近几年的数据来看，国内市场基本保持每年 1700-1800 万辆的需求，国际市场则呈现较大幅度的波动，但也能够保持 600 万辆以上的需求量，即我国摩托车行业年销量能够基本稳定在 2400 万辆左右。

需求决定产量。2009 年，金融危机蔓延下世界经济总体低迷，中国经济也几多艰难，行业内禁摩令愈演愈烈。在内外交困的严峻形势下，全年摩托车销量达到 2542 万辆，同比下降 7.5%，为行业近十年首次负增长。究其原因，各国虽然出台大规模的经济刺激计划，但资本从注入流转至实体企业存在时滞、居民消费能力下降与主要经济体失业率居高不下等问题，使得国际经济形势仍处低谷，造成国际需求下降引致出口受阻。

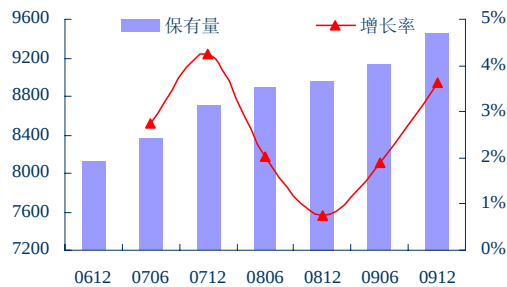
分阶段来看，下半年形势逐渐好转。销量从 6 月份开始进入增长态势，四季度增速也开始转正，达到 14.7%。下半年产销量回暖主要是得益于国内市场的开发，其中“摩托车下乡”刺激政策是重要推手，农村地区成为主要消费市场，全年下乡补贴摩托车 416 万辆。年终交管局统计数据显示全国摩托车保有量达到 9453 万辆。从需求角度进行回顾：

图 1：全国摩托车月度产量及同比增速



数据来源：CAAM、西南证券研发中心

图 2：全国摩托车保有量及同比增速

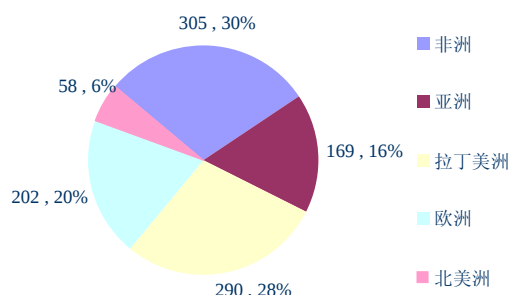


数据来源：公安部交管局、西南证券研发中心

（一）需求：出口低迷

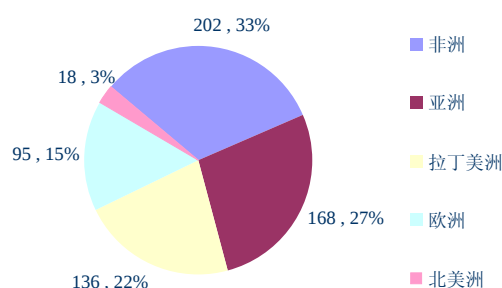
2009 年出口是结束行业增长的主要原因。从出口量来看，排序分别是非洲、亚洲、拉丁美洲、欧洲和北美洲。全年共出口摩托车整车 629 万辆，金融危机使得出口依赖度约为 30% 的摩托车行业对外贸易受到极大冲击，出口增速从 2008 年的 19.7% 下滑至 -35.7%，降幅达 55.4%。出口下降暴露了我国摩托车产品结构问题，我国摩托车产品出口长期以中低端为主，偏重中低端市场的开发。当金融危机波及到进口诸国时，由于产品技术含量偏低，国际市场消费者对产品的依赖度不高。当收入减少消费受到抑制时，首先的减少的就是此类产品的消费。年末，金融危机的影响逐步降低，出口开始初现复苏端倪。

图 3: 2008 年摩托车出口数量及构成



数据来源: CAAM, 西南证券研发中心

图 4: 2009 年摩托车出口数量及构成



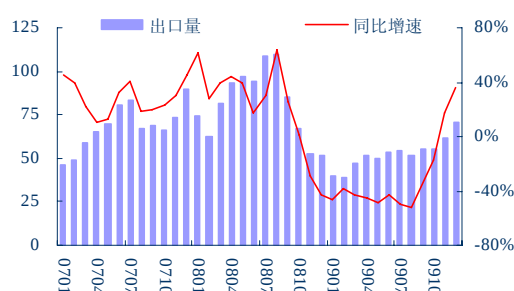
数据来源: CAAM, 西南证券研发中心

(二) 需求: 农村市场

农村市场受到国家惠农政策和“摩托车下乡”政策刺激,与出口形势呈现相反格局。2009 全年摩托车内销 1914 万辆,较去年同期增长 24.7%。其中,下乡政策带来的成效最为显著,国家财政 2009 年共补贴下乡摩托车 416 万辆。农村市场对出口下降形成一定弥补,成为企业的关注重点。

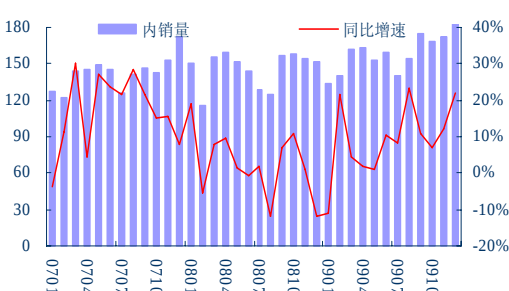
相比较而言,农村市场还具有一定增长空间。城镇地区和农村地区的摩托车保有量存在较大差异。城镇家庭摩托车保有量年增长率从 2000 年开始逐年下降,保有量绝对值 2007 年开始出现转折逐步下降。原因在于,全国 170 多个大中城市实行禁摩令,使城镇摩托车消费市场急剧萎缩。目前平均每百户城镇家庭摩托车保有量仅为 21.4 辆,农村家庭摩托车保有量经过高速增长后,于 2001 年开始进入稳步发展阶段,年增长率保持在 1%左右。2008 年全国平均每百户农村家庭摩托车保有量达到 52.5 辆,存在成长空间。

图 5: 摩托车月度出口量及同比增速



数据来源: CAAM, 西南证券研发中心

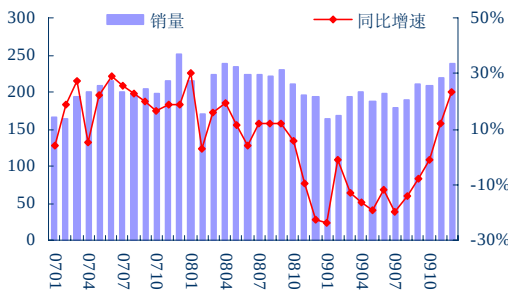
图 6: 摩托车月度内销量及同比增速



数据来源: CAAM, 西南证券研发中心

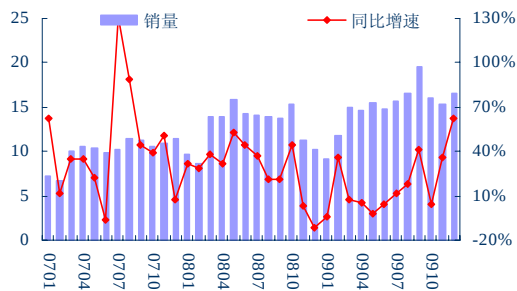
农村市场不断开发,三轮车受到追捧,使得 2009 年两轮和三轮呈现“冰火两重天”的形势。全年两轮摩托车产量 2359 万辆,较 2008 下降 9.1%;而三轮摩托车产量为 184 万辆,同比增长 17.7%。两轮与三轮表现的巨大差异一是由于两类产品在保有量上的差异,两轮摩托的基数远大于三轮摩托车;另一方面在于三轮摩托在农村市场的逐步推广,其动力、载力等方面都具有比较优势,是农村地区运输和交通的得力助手。

图 7：两轮摩托车月度销量及同比增速



数据来源：CAAM、西南证券研发中心

图 8：三轮摩托车月度销量及同比增速

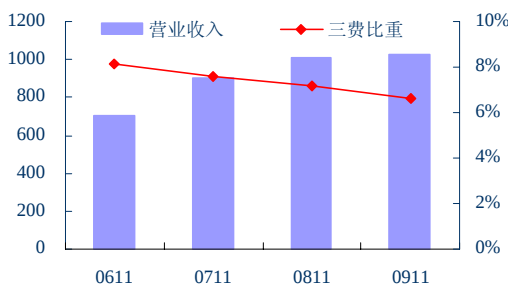


数据来源：CAAM、西南证券研发中心

（三）利润：量降利升

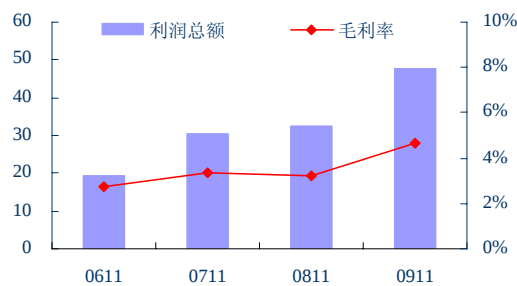
从行业利润来看，虽然总销量下降，但营业收入和利润总额却实现了上涨，其中利润总额上涨幅度较大。2009年1-11月全行业共实现营业收入1023亿元，同比增加1.4%；实现利润总额47.7亿元，同比大幅增长47.3%。三费下降、铜铝等原材料成本下降是行业利率提高的主要原因。行业三费率近四年保持下降趋势，2009年前11月为6.6%；毛利率则跃升至4.7%，相比2008同期提高45.3%，保证了销量下降后的利润上升。

图 9：摩托车行业营业收入与三费比重



数据来源：CAAM、西南证券研发中心

图 10：摩托车行业利润总额与毛利率



数据来源：CAAM、西南证券研发中心

二、现状：是否夕阳？

——没有夕阳的技术、没有夕阳的产业、只有夕阳的企业

产业生命周期理论认为每一个产业都要经历初创期、成长期、成熟期和衰退期，从三十年前的行业雏形，到八十年代的初具规模，再到世纪初的产量高峰，摩托车行业经历了初创与成长，赢得了辉煌。现今，尚未有一个明确的指标来告诉我们，摩托车行业是处于成熟阶段、衰退阶段，还是成长阶段。一方面，由于禁摩令下城镇市场萎缩、农村市场增量有限等因素，它被部分人冠以“夕阳”的名义，而这个“夕阳”或多或少与禁摩令有关。而另一方面，随着下乡政策、国三标准、新能源等关键词的出现，在某些人眼里，摩托车行业却可能是一位“老青年”。

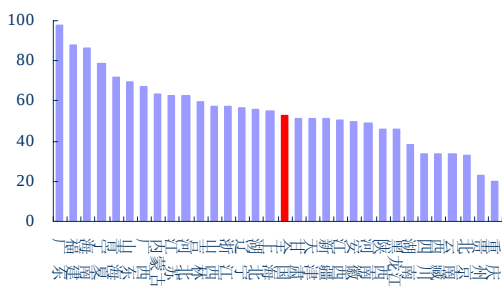
“老青年”与“被夕阳”，孰对孰错？可以从以下几个关键词加以解析：

（一）摩托下乡 救命稻草

2009 年财政部补贴的下乡摩托数量占国内销量的 21.7%， “摩托车下乡” 一时成为炙手可热的词，农村市场也成为摩企重点关注的对象。国内摩托车市场似乎已经步入这样一个境地：在禁摩令导致城镇市场萎缩的情况下，农村市场被某些企业视为救命稻草。那么，农村市场还有多大的成长空间呢？

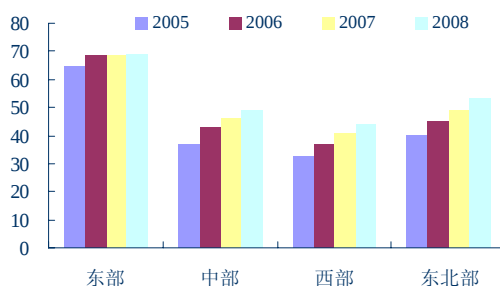
首先，可以肯定广大的农村地区还是不小的市场，其中又以西部市场为主。2008 年全国农村平均每户家庭摩托车拥有量为 0.52 量，其中广东以 0.98 量居首，还有 15 个省市居于全国平均水平线以下。分区域来看，东部家庭摩托车保有量为 0.69 辆，增长趋势放缓，已处于基本稳定状态；而东北部、中部和西部的保有量分别为 0.53 辆、0.49 辆和 0.44 辆，相对东部还存在一定增长空间。因此，农村市场在出口受阻的严峻形势下，备受摩托车企业关注。

图 11：分省平均每百户农村家庭摩托车保有量



数据来源：CAAM、西南证券研发中心

图 12：区域平均每百户农村家庭摩托车保有量

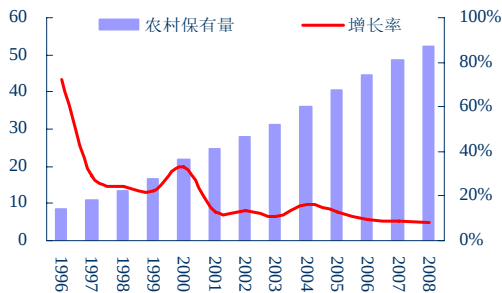


数据来源：CAAM、西南证券研发中心

其次，农村市场增长的空间有多大？考虑到各区域的收入差距、地理及道路条件等因素，以东部农村家庭摩托车保有量为参考，以 0.7 作为“天花板”的标准，测算农村地区摩托车市场的新增长空间。则农村家庭户均有 0.18 量的增长空间，以 2008 年农村人口 72135 万、户均人口 4.01 人来计算，不考虑城镇化率提高，则有 3200 万辆的新增市场空间。相当于 2009 年摩托车内销量的 1.67 倍。除了新增市场空间，农村地区近 9400 余万辆（测算值）的保有量，加之城镇市场已有 4400 万辆（测算值）的保有量，其更新与维护仍然是一块不小的蛋糕。农村及城镇市场达到饱和的 1.7 亿辆时，假设每年 10% 的淘汰更新率，则每年拥有 1700 万辆的市场需求，与近几年的内销量基本持平。

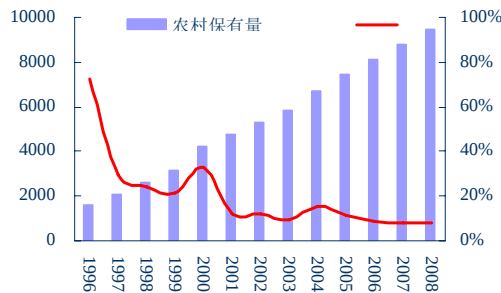
小结：摩托车下乡不应是救命稻草。摩托车下乡是为了刺激消费，开发农村市场。现有的农村市场会在政策刺激下迎来短期的上涨，这个时期可以持续数年。而当政策效应和市场饱和之后，行业的销量将逐步回到现有的平稳状态。所以，农村市场不应该是摩托车企业的最后救命稻草，只是为现在的摩托车企业提供了一个缓冲期。如果行业一味依赖农村市场而忽略技术创新与开发，那么，在禁摩令面前它就难免沦为夕阳产业。

图 13: 全国平均每百户农村家庭摩托车保有量



数据来源: CAAM, 西南证券研发中心

图 14: 全国农村摩托车保有量测算 (万辆)



数据来源: CAAM, 西南证券研发中心

（二）电动摩托 电摩国标

电动摩托也是行业内的热门话题。随着国家 2020 年节能减排行动目标的确定，各行业都开始关注节能减排问题。我国机动车废气排放占总排放量的 30%，而摩托车带来的污染程度相比汽车有过之而无不及。因此，摩托车行业开始更加关注传统燃油摩托的改进与更替。在现有的技术条件下，电动摩托是一种可行性较高的发展路线。电池是电动摩托核心，传统的电池技术已不能满足现有市场需求，因此电池技术突破是电动摩托发展的关键。

谈及电动摩托，则不得不谈到“电摩国标”。

2009 年 12 月，《电动摩托车和电动轻便摩托车通用技术条件》出台，标准的核心在于将 40 公斤以上、时速 20 公里以上的电动车，划归为轻便电动摩托车或者电动摩托车。而事实上，市场上 90% 电动车约 1.2 亿辆都属于这个范畴。电动车被划入电动摩托车，意味着其被列为机动车辆，将对电动车生产企业和消费市场将带来双重影响。

首先，电摩国标对对电动车生产企业的影响最直接。如果 90% 的电动车都归入电动摩托车管理，按照《摩托车生产准入管理办法》和工信部 2009 年 4 月出台的《进一步完善摩托车准入管理事项的通知》，新建独立法人的摩托车企业，项目总投资不得低于两亿元，新建企业应当具备年产两轮摩托车 30 万辆的产能。则原本生产超标电动自行车的 2000 多家电动自行车企业将因未能达到上述标准而被拒于摩托车行业之门外。虽然电摩国标中涉及电动轻便摩托车的内容终获暂缓实施，但工信部正式公布的《关于电动摩托车生产企业及产品准入管理有关事项的通知》，同样意味着电动摩托车也要像摩托车、汽车一样拥有准入门槛，生产超电动摩托车的非摩托车企业将面临尴尬境地。

在某方面看来，电摩国标对于能够生产电动摩托车的摩托车企业，算是一种利好，因为这意味着他们可以获得更多的电动摩托车市场份额。但这种利好有多好？如果 40 公斤以上、时速 20 公里以上的电动车都归入摩托车管理，则电动车无疑将面临更加严格的监管，在当前“禁摩”政策大行其道的情况下，电摩虽然环保，但也不能轻易博得城市管理部门对它的同情。可见在禁摩背景下，电动摩托车在国内城镇消费市场难有出色的表现，只能寄希望于农村市场及国际市场。而在广大的农村地区，环保意识薄弱，消费者不愿意为“环保”而增加自身消费成本，宁愿选择性价比比较高的燃油摩托。因此，海外市场将成为电摩发展的重要方向，而这条路与企业自身的技术实力息息相关。这又回到了电动摩托的核心技术——电池，如果摩托车企

业安于现状，仅仅以现有的电动摩托车技术来占领市场，这种利好是短暂的，真正长远的是核心技术的突破。

小结：电动摩托的希望在于电池技术的突破。电摩国标如若实施，对电动车行业的影响是弊大于利。把电动摩托做好了，对出口终是有利的。如果仅仅满足于现有的技术条件，所能分享的市场空间相当有限。因此，核心技术的研发不能再推迟。目前，国内主流企业新大洲、中国嘉陵、宗申集团等都涉及电动车产品。其中宗申动力与美国 MISSION MOTORS 签署《合作备忘录》，联合进行电动摩托技术开发。双方合作重点在于电动摩托车动力匹配技术。摩企在电动力方面的努力程度，决定是进入“老青年”还是等待“被夕阳”。

（三）国三标准 行业洗牌

另一件对中国摩托车企业有重大影响的事件是“国三标准”。2009年7月，环保部确定摩托车国三标准的实施日期，规定在全国范围内，所有制造、销售、注册登记的二轮摩托车和两轮轻便摩托车自2010年7月1日起，三轮摩托车和三轮轻便摩托车自2011年7月1日起，其大气污染物排放须符合国三标准要求，同时停止制造、销售、注册登记不符合标准要求的相应类型的车辆。

国三标准是否意味着行业洗牌时代的来临？

最大的挑战是成本增加。按照现在市场认同的技术路线，150cc以下排量的摩托车要达到国三排放标准，企业需要增加的成本预计为400元/辆左右；150cc以上排量的摩托车，以电喷技术为主流，辅以三元触媒转化器和二次补气等技术，需要增加的成本至少1000元/辆。如何消化国三标准实施带来的成本大幅度增加，将给摩托车企业造成不小的压力。

而另一方面，国三标准的推行能够提高部分企业竞争力。节能环保是大势所趋，要想不被淘汰，就需要主动去适应新规则，而这个规则就是技术的门槛。如果没有相应的技术，成本控制不好，市场份额将会逐步被吞噬。当我们的技术达到解决相应问题并能有效控制成本的时候，即使禁摩令尚未解除，而我们与国际中高端市场的差距也会越来越小，出口市场特别是欧美市场亦可能会扩大。

目前，已经超过30多个大型主流企业就300多种两轮车车型进行了行使核准的申报。采用的技术及方案基本都是在对现在发动机进行优化和改进，而针对国三标准开发的专门性发动机很少，且三轮发动机的国三排放技术尚未取得重大突破。

小结：国三标准实施会加剧行业竞争。国三摩托如若严格实施，城镇市场对其带来的成本增加不会太敏感，而对农村市场却可能形成一定程度的负面影响，对出口市场有一定正面促进。行业竞争的结果是拥有技术的企业在成本控制的前提下，能够获得更多的市场份额，没有技术的企业只能等待被洗牌。可见，国三标准的重要意义不仅仅是环保，它迫使企业必须重视发动机核心技术的研发。当然，国三标准的实施力度将在很大程度上影响其实施效果。

（四）禁摩 顽石与动力

无论是电动摩托，还是国三标准，要想赢利更多的市场空间，都面临着一个巨大的顽石——禁摩。禁摩令使城镇市场急剧萎缩，即使是环保型的电动摩托，也难免被列为禁止之列。那

么如何面对禁摩令这一顽石呢？

全国数百城市的禁摩令告诉我们，城市管理者禁摩的理由主要有：道路拥挤问题、安全性问题、环境污染问题、城市形象问题，等等。而这其中，安全性、城市形象、甚至道路拥挤等问题，其实都是城市管理能力方面的问题，与摩托车企业及摩托车产品本身并无太多关系。而剩下的就是环境污染问题，我们欣喜地看到，电动摩托、国三标准等都是在这方面进行努力。摩托车行业正在争取有所突破，少数主流企业作为表率，试图通过国三标准、电动动力来加以解决。摩托车，会逐步向着高效、节能、低污染、高性能的产品转变。禁摩令对摩托车行业形成了一个推动，压缩了它的成长空间，迫使它要进行技术突破，不然就只有等待着“被夕阳”。

在技术研发的同时，反对禁摩的声音也越来越响。宗申集团董事长已有过反对禁摩令的提案，而摩托车行业十二五重点工作目标也包括：重视新能源摩托车开发，抓住历史机遇，把清洁能源、摩托车研发作为行业的重要工作，跟上世界步伐。技术促进解决城市禁限的问题，努力解决制约中国摩托车行业限行发展的巨大难题。

小结：禁摩令短期不会消失，技术倒逼是出路。禁摩令在短期内仍是我国摩托车行业前行重大障碍，而摩托车企业并未因此而放弃，依然开足马力，无论是电动摩托，还是燃油摩托，都在积极地进行技术研发与产品改进，力图通过技术手段对城市管理者形成倒逼，以拯救行业于“夕阳”。

三、展望：长期出路在技术，短期静待进出口

（一）长期：技术研发是出路

在摩托车行业现状分析的基础上，我们得出结论：行业的长期发展需要靠技术支撑。行业处于什么阶段，是不是夕阳产业，在很大程度上是企业决定的，技术引领行业发展，而非是一个禁摩令所能抑制的。如果国三标准得到实施，电动动力技术有所突破，则行业的青春将再次焕发。目前，行业整合加剧，产业集中度提高，都是在为技术研发蓄势。在未来这场充满硝烟的战争中，有两类摩托车企业能够较好地生存和发展下去。一类是技术引领型。通过技术发展提高行业竞争力，利有行业洗牌时期获得更多市场份额；一类是多元发展型，成功进行产品结构调整。例如从摩托车单一生产到通用机械、汽车等其它产品扩张及转型，这两类企业将能够看到行业的新生时代。

（二）短期：政策继续，内销稳定

国内摩托车销量已实现十余年的高速增长，2009年在政策刺激下继续保持增长势头，预计2010年内销量将继续小幅增长。商务部发文称继续推动汽车摩托车下乡，安排专项资金进一步支持汽车摩托车下乡产品流通网络建设，引导企业不断提升营销和服务水平，积极研究完善汽车摩托车下乡的政策措施。

减税也是摩托车行业期盼已久的又一政策。据2009年中国摩托车产业发展高峰论坛消息，国家有关部门现已着手研究调整摩托车消费税、购置税事宜，施行了10多年的摩托车消费税有望取消，而摩托车购置税则将出台减免政策。摩托车一直保留着高档商品消费税的征收标准，即按车辆售价的3%或10%支付包含在价内的消费税；现行的摩托车购置税是价外税，并按10%

的税率征收；这些都加大了消费者的购车成本，因此两税减免的相关政策对于摩托车下乡政策的实施是锦上添花。

在减税的配合下，2009 年摩托车下乡政策在实施过程中遇到的一些操作问题有望在 2010 年得到解决，随着农村居民人均消费能力的提高，下乡政策起到的效果将更加明显。如果下乡政策能够得到进一步完善，则 2010 年摩托车内销量将保持在 1900 万辆以上。

（三）短期：出口有望回升

出口是影响 2010 年摩托车行业的关键，综合各大洲经济形势判断认为：2010 年出口形势将有所缓解，除欧洲和北美洲以外的其它地区都有望实现正增长，其中以非洲和亚洲的增长潜力最大。

表 1：2009 年中国摩托车出口量前二十国

国名	销量 (万量)	同比增速 (%)	洲别	国名	销量 (万量)	同比增速 (%)	洲别
尼日利亚	70.15	-54.16	非洲	缅甸	37.78	46.58	亚洲
几内亚	9.27	-7.63		伊朗	20.89	177.49	
多哥	27.49	1.27		菲律宾	16.39	-4.27	
安哥拉	12.68	-20.79		日本	10.94	-23.97	
埃及	16.95	-28.28		秘鲁	12.34	-36.27	南美洲
美国	15.26	-71.18	北美洲	巴西	12.03	-75.57	
墨西哥	19.46	-40.4		哥伦比亚	11.68	-31.93	
德国	16.14	-34.02	欧洲	巴拉圭	11.54	-47.61	
荷兰	10.35	12.74		阿根廷	25.68	-58.77	
意大利	14.19	-11.13		委内瑞拉	8.96	-49.32	

数据来源：CAAM、西南证券研发中心

非洲出口有望实现较快增长

非洲地区，我国摩托车主要出口到尼日利亚、多哥、埃及、安哥拉等国。2009 年共出口 201.7 万辆，同比下降 39.6%，而 2010 年非洲经济形势将有所缓解，摩托车出口有望实现较快增长。非洲开发银行数据显示 2008 年非洲经济增长率约为 7.3%，2009 年非洲经济增长率预测为 4%，而对 2010 年的增长率预估为 5.5%-6%，其中二十多个国家经济增长率将达 5%，较 2009 年实现进一步复苏。世界银行最新发布的 2010 年经济展望报告也预计，南非以外的撒哈拉以南非洲 2010 年和 2011 年经济增长率分别为 4.8%和 5.6%，高于 2009 年的 2.9%，其中安哥拉、埃及等国 2010 年经济增长率将高于 5%，经济将会走出低谷，重新回到快速增长轨道。同时，随着全球经济危机影响的逐渐退却，国际对非洲直接投资将逐渐稳定。总体上，给予 2010 年非洲经济谨慎乐观的评价。

其中，尼日利亚人口众多，是撒哈拉以南非洲第二大经济体，已连续数年成为我国摩托车最大进口国。2009 年出口量为 70.4 万，同比下降 41.4%。而 IMF 近期调高尼日利亚经济增长的预期，预计 2009 年经济增长 2.9%，2010 年增长 5%，经济形势将在 2010 年下半年有较好的回转。由此，预计摩托车出口在 2010 年将实现正向增长。尼日利亚、埃及、安哥拉等非洲

国家是石油输出国，石油产业对其经济影响巨大。2010 年随着大宗商品价格回升，许多石油消费大国加紧石油战略储备，对上述国家经济形成刺激。

亚洲出口受益于中国-东盟自由贸易区

亚洲作为中国摩托车出口第二大洲，印度尼西亚、菲律宾、日本、伊朗等为主要出口国。2009 年出口亚洲的总量为 168 万辆，与 2008 年基本持平，在全球金融危机背景下难能可贵，是降幅最小的一个洲域，其中中国对菲律宾摩托车出口逆势增长 16.6%。随着中国-东盟自由贸易协定的落实，2010 年中国与东盟多个成员国的 93% 产品将实施零关税。东盟地区拥有 19 亿人口、4.5 万亿美元贸易总额，这个区域是发展中国家组成的最大自由贸易区。由此预计 2010 年，菲律宾、印度尼西亚等东盟国家与中国的贸易总额有望继续大幅增长，带动整个亚洲地区摩托车出口增长。

拉丁美洲经济复苏，关注中秘自由贸易协定实施

2009 年中国出口拉美的摩托总量为 135.7 万辆，同比下降 53.25%。出口地以阿根廷、秘鲁、巴西、哥伦比亚、委内瑞拉等为主。同样，金融危机的冲击是出口下降的主要原因。联合国拉丁美洲及加勒比海经济委员会预计拉美及加勒比海 2009 年经济萎缩 1.8%，2010 年增长 4.1%，而巴西经济增长率将达 5.5%，秘鲁及乌拉圭经济增长率可望达到 5%。美洲开发银行也预计拉美经济全年增长率在 3.5% 左右。在这一乐观预期下，2010 年中国与拉美的贸易额有望回升。其中，秘鲁是拉美主要的出口国，预计 2009 年经济增长率达 9.8%，实现了高增长。而《中国-秘鲁自由贸易协定》将于 3 月 1 日起实施，中秘两国也迈入“零关税时代”。虽然 2009 年中国摩托出口秘鲁为 12 万辆，较 2008 年同比下降 12.8%，2010 年在自由贸易协定下的带动下，秘鲁及其它拉美国的摩托车进口量有望超越 2008 年的水平。

欧美出口形势仍不容乐观，增长空间有限

2009 年中国出口欧洲与北美的摩托车总量为 112.6 万辆，降幅高达 56.7%。其中荷兰逆势增长 11.9%，意大利增长 2.2%，墨西哥和德国下降 22.16%，美国更是从 2008 年的 46.1 万辆下降至 2009 年的 15.3 万辆，以 67% 的降幅居首。目前，欧盟经济深陷金融危机泥潭，失业率持续攀升、公共财政激增、家庭消费受到抑制，美国经济也面临复杂形势，贸易保护主义重新抬头。在这样的背景下，预测 2010 年中国与欧美的摩托车贸易份额可能略有上升，但形势仍然不容乐观。

四、投资建议：跟随大市、关注重庆摩托车企业

综上所述，行业发展的命脉在于技术，行业是“老青年”还是“身处夕阳”，也在于技术。因此，在 2010 年及更长时期内，在为数不多的摩托车上市企业中，我们可以重点关注技术引领型和多元发展型企业，以及出口复苏较为显著的企业，并密切注意政府政策的变化。

在中短期来看，中西部市场成为摩托车企业必争之地，重庆将要生产我国半数以上的摩托车。汽车摩托车行业是重庆的支柱性产业之一，同时重庆提出打造中国汽车名城和摩托车之都，计划 2010 年摩托车产量 1100 万辆。以后，更多的目光都将聚焦重庆，聚焦重庆摩托车企业。

综合以上思路，给予行业“跟随大市”评级，建议重点关注摩托车发动机与通用机械并举的宗申动力，以及成功西进的钱江摩托，并对于处于整合过程的兵装系摩托进行密切跟踪。

附：主要摩托车企业产品销量及增速

图 13: 宗申集团摩托车销量及同比增速

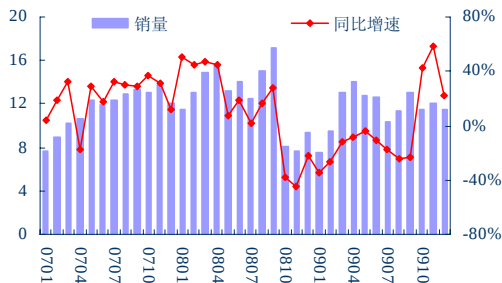


图 14: 中国嘉陵摩托车销量及同比增速

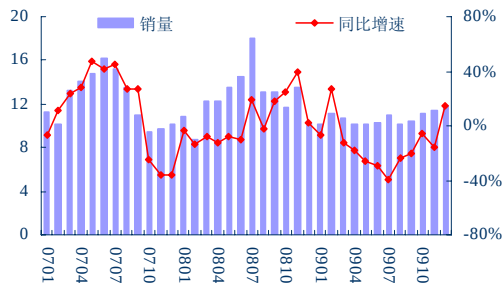


图 15: 建设摩托摩托车销量及同比增速

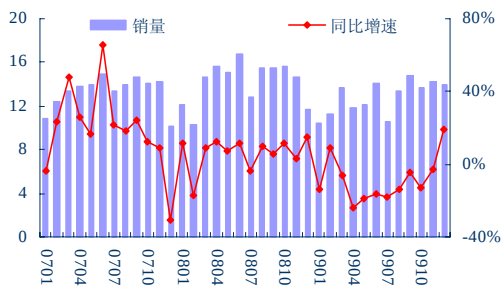


图 16: 钱江摩托车销量及同比增速

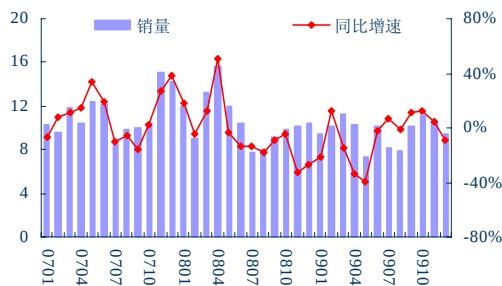


图 17: 新大洲摩托车销量及同比增速

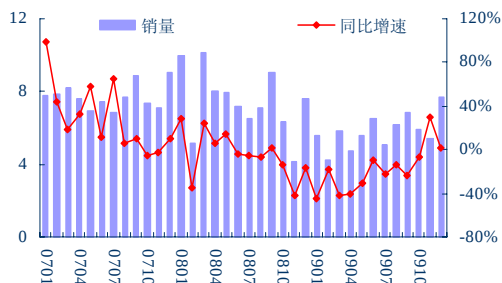
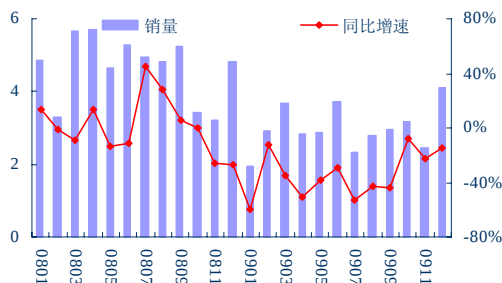


图 18: 济南轻骑摩托车销量及同比增速



数据来源：CAAM、西南证券研发中心

数据来源：CAAM、西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/