



Research and
Development Center

电动两轮车行业深度之二：

深度拆解全产业链，品牌竞争进入全产业链

轻工制造

2026 年 07 月 16 日

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

电动两轮车行业深度之二：深度拆解全产业链，品牌竞争进入全产业链

2026年07月16日

本期内容提要：

生产端：头部品牌厂商自主掌控，深筑竞争壁垒。（1）**整车生产：**近年来电动两轮车头部品牌积极推动海内外自有基地布局，雅迪、爱玛旗下《电动自行车行业规范条件》“白名单”企业数量明显领先。从组装用时看，雅迪、爱玛、绿源在生产效率上较快，九号随着自主工厂持续布局亦在进步；单车运输及差旅费用，九号表现优于雅迪、爱玛，彰显精细化运营水平，但雅迪、爱玛人均创收更优，反映行业人力规模优势逻辑成立。（2）**核心部件：**三电中成本占比最高的部件为电池，按普通铅酸电池估算占单车成本约25%-30%，其次是电机，约占15%-20%，电控系统占比则在5%左右。从三电核心部件自主供应情况来看，头部品牌布局深度以及侧重领域差异明显，兼具供应链运营时长与规模效应的雅迪、爱玛三电部件自主供应程度较高，雅迪最为全面，三电均有布局且电池部件突出，爱玛在电机部件方面更为突出；绿源围绕自研液冷电机构建自主供应优势。

产品端：政需相融，电动两轮车全方位进化。产品参数方面，电自规定要严于电摩，驾驶要求方面，电摩门槛则明显高于电自，电摩目前在我国部分地区仍被禁止，但综合来看政策友好程度逐步提高。对比各品牌旗下产品矩阵，品牌定位决定产品策略差异，雅迪、爱玛等传统品牌价格带综合来看低于九号等新势力品牌，但是品牌布局并非泾渭分明，分价格段竞争正在持续深化，雅迪、爱玛、绿源等传统品牌在中高端向九号发起冲击，九号则依托差异化竞争优势，适当向下拓展价格带。智能化方面，从用户评价看，新势力品牌智能化功能丰富度及精准度更高，九号OS系统持续领跑行业。我们预计26年传统品牌智能化水平有望继续快速提升，缩小与新势力品牌间差距，头部品牌整体则有望继续扩大较中小品牌的领先优势。

渠道端：分销体系趋于成熟，全渠道一体化打开思路。我国电动两轮车行业需求庞大且分散，人均保有量仍在持续提升，线下渠道是业内企业实现销售的核心抓手，但我国需求市场特征倒逼品牌方打造分销体系（即品牌厂商-一网络营销商-二网络营销商体系），从行业价值链看，品牌厂商与二网络营销商占比高，一网络营销商盈利较薄更考验综合能力，未来需关注生态价值，如融入并引导渠道向互联网模式、智能化进步，配合品牌厂商多维度赋能一网络营销商，深度参与相关政策落地等，二网络营销商基于单店模型徐关注高质量动销与售后增值服务。对比各品牌，传统品牌二网络营销商经营模式亟待重塑，而新势力品牌二网络营销商或面临渠道加密趋势下的摩擦，均有进一步优化提升空间。我们认为，未来数字化会是渠道发展方向，九号等新势力品牌相对领先，而传统品牌在闭环及融合程度方面仍有进步空间。

消费端：需求多元化发展，用户心智驱动产品升级。（1）**用户基本画像：**我国电动两轮车用户中男性、女性占比相对均衡，26-35岁人群占比最高，城市方面以下沉市场占据主要份额，整体来看，我国电动两轮车用户使用场景偏向日常生活。（2）**使用场景&购车原因：**通勤是用户核心需求，刚需

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

属性突出，少部分则是强调个性化选择的休闲出游与社交探访，主要购车原因均指向电动两轮车使用便捷、代步性能良好的特征。**(3) 购车价格带**
&内容关注点:我国电动两轮车价格带呈上升趋势，用户更看重技术与配置规格，其次是产品质保与售后服务等，智能化功能已成为购车的决策核心关注因素之一。品牌营销方面，用户心目中品牌标签中新势力品牌重在“新”，传统品牌重在“稳”，从小红书提供的女性视角看，电动两轮车品牌竞争正从参数比拼转向颜值、智能、安全感与长期品质协同定义用户心智。

行业趋势: 规模、技术等综合支持头部品牌市占率提升。电动两轮车选购看重线下体验，行业渠道为王的竞争特征鲜明，跑马圈地是传统品牌早期核心策略，近年来大众市场已基本完成渠道覆盖，头部品牌竞争优势显著，未来重点关注内部竞争及外部政策推动下的格局优化，通过出清长尾厂商，实现市占率向头部集中，竞争抓手一是供应链布局深化叠加规模效应凸显增强成本优势，二是赋能终端渠道优化经销商盈利模型、提升单店效能、吸引翻牌，三是提升系统化能力，即全面转向以技术、品牌、生态为核心的“能力型竞争。中高端市场方面，整体由需求趋势主导，品牌厂商需要焕新品牌形象，针对年轻客群提供兼具设计感和个性化特征的两轮电动车产品，满足好用好玩需求；面向行业客户提供团购解决方案、聚焦配送场景，精准响应满足续航、动力专业需求；把握智能科技研发、驾驶体验优化、个性化需求满足等多维度差异化竞争机会。

投资建议: 关注生产端与渠道端势能向上、智能化进化的头部公司。26 年为新国标切换后首个完整年度，国内电动两轮车行业外部环境面临政策、消费趋势等多元复杂变化，我们认为业内品牌厂商竞争进入深水区，头部企业市场份额有望持续提升，实现稳健发展。长期来看，除行业格局优化外，随着技术进步与消费者觉醒，电摩销售增长及智能化需求演进有望创造结构性增长机遇，海外市场如欧美、东南亚等未来亦有可观渗透空间。建议关注综合能力领先、市场基础深厚的龙头**雅迪控股**、**爱玛科技**以及科技引领的**九号公司**。

风险因素:消费疲软、政策相关风险、行业竞争加剧、新品推广不及预期、盈利预测及数据测算存在误差。

目 录

1. 生产端：头部品牌厂商自主掌控，深筑竞争壁垒	7
1.1 整车生产：自主比例拉开差距，传统品牌效率仍有提升空间	7
1.2 核心部件：自主布局系大势所向，头部品牌持续推进	10
2. 产品端：政需相融，电动两轮车全方位进化	13
2.1 安全性为政策首要导向，电动摩托车有序放宽趋势已现	13
2.2 品牌定位决定产品策略差异，硬、软件配置是分级核心	15
2.3 智能化能力竞赛深化，关注制高点亦要关注覆盖面	20
3. 渠道端：分销体系趋于成熟，线上渠道打开新思路	24
3.1 渠道模式：需求庞大而分散且重线下履约，分销体系应运而生	24
3.2 渠道盈利：二网经销商是景气晴雨表，头部品牌优势突出	27
3.3 渠道发展：数字化是未来发展方向，渠道进化道阻且长	30
4. 消费端：需求多元化发展，用户心智驱动产品升级	32
4.1 用户画像：产品心智逐步成熟，智能化功能关注度有望提升	32
4.2 品牌营销：过往品牌定位差异明显，未来更看拓圈潜力	36
5. 行业趋势：规模、技术等综合支持头部品牌市占率提升	39
5.1 存量市场：渠道扩张接近饱和，头部品牌市占率提升	39
5.2 即时零售：向上紧密贴合相关规定，向下积极开拓 B 端客户	44
5.3 电动三轮车：休闲三轮车产品升级趋势创造机遇	45
6. 投资建议	47
7. 风险提示	47

图 目 录

图 1：电动两轮车头部品牌自有基地布局	7
图 2：电动两轮车生产流程图	7
图 3：各品牌列入《电动自行车行业规范条件》名单的企业（工厂）数量	8
图 4：2025 年各品牌单车下线用时对比（单位：秒）	8
图 5：2025 年各品牌单车生产成本对比（单位：元）	9
图 6：2025 年各品牌单车运输及差旅费用对比（单位：元）	9
图 7：2025 年各品牌人均创收对比（单位：万元）	9
图 8：电动两轮车成本结构	10
图 9：头部品牌核心部件供应情况	10
图 10：铅酸电池、锂电池、钠电池性能对比	11
图 11：头部品牌电池质保政策对比	11
图 12：绿源液冷电机	12
图 13：绿源液冷中置电机	12
图 14：电动两轮车控制器功能	12
图 15：九号电动车部分控制器使用士兰微降压芯片	12
图 16：我国电动两轮车参数规定	13
图 17：我国电动两轮车驾驶及乘坐规定	13
图 18：我国电动两轮车驾驶及乘坐规定	14
图 19：“送考下乡”解决乡村居民考摩托车驾照难题	14
图 20：“周末专场”考试便民服务	14
图 21：2025 年部分品牌 4000 元以上两轮电动车销量	15
图 22：九号公司将智能化功能覆盖至低档产品	15
图 23：电动两轮车品牌天猫旗舰店在售在售 SKU 数量统计	15
图 24：雅迪旗下部分电动两轮车产品对比	16
图 25：爱玛旗下部分电动两轮车产品对比	17

图 26: 绿源旗下部分电动两轮车产品对比	18
图 27: 九号旗下部分电动两轮车产品对比	19
图 28: 电动自行车产品线上零售平均价格趋势	20
图 29: 爱玛科技与华为签署深化合作协议发力智能化	20
图 30: 电动两轮车智能化能力图谱	20
图 31: 华为鸿蒙 OS 车机系统是更高维的先进代表	21
图 32: 电动两轮车需要统一“头脑”进行管理	21
图 33: 部分头部品牌 OS 系统对比	21
图 34: 电动两轮车智能化能力图谱	22
图 35: 头部品牌智能化水平得分	22
图 36: 头部品牌智能化水平具体能力矩阵得分（基于 2025 年代表性车型）	23
图 37: 头部品牌智能化功能用户评价	23
图 38: 我国电动两轮车总保有量及人均保有量	24
图 39: 我国消费者购买两轮电动车的渠道	24
图 40: 电动两轮车普遍采用本地售后维修	24
图 41: 我国电动两轮车行业之品牌厂商环节	25
图 42: 我国电动两轮车行业之一网经销商环节	26
图 43: 我国电动两轮车行业之二网经销商环节	26
图 44: 我国电动两轮车行业价值链	27
图 45: 一网经销商牵头组织地方性展销会	27
图 46: 一网经销商配合地方有关部门	27
图 47: 电动两轮车零售门店单店模型及展望	28
图 48: 早年雅迪主要通过折扣活动拉动销售	29
图 49: 雅迪冠能系列强化产品竞争力	29
图 50: 九号电动车推出更多周边商品增厚门店盈利点	29
图 51: 九号电动车大店模式拓展服务空间增厚附加值	29
图 52: 九号公司电动两轮车数字化体系	30
图 53: 雅迪通过直播为门店引流	30
图 54: 九号通过城市主理人等模式打造线下社群	30
图 55: 雅迪电动两轮车渠道体系发展脉络	31
图 56: 九号电动车虚拟货架系统	31
图 57: 雅迪 IPD 流程持续优化	31
图 58: 我国电动两轮车用户人群基本构成	32
图 59: 电动两轮车用户主要使用场景	32
图 60: 电动两轮车用户购车原因	32
图 61: 电动两轮车样本车主购车价格带	33
图 62: 电动两轮车样本车主关注内容偏好	33
图 63: 电动两轮车样本车主产品关注点&耐用性偏好	33
图 64: 电动两轮车样本车主期望续航里程	34
图 65: 电动两轮车样本车主电池偏好	34
图 66: 电动两轮车样本车主智能功能偏好	34
图 67: 电动两轮车样本车主智能功能价格带分布	34
图 68: 电动两轮车样本车主产品关注点&耐用性偏好	35
图 69: 电动两轮车样本车主选择品牌优先排序	35
图 70: 电动两轮车品牌形象	36
图 71: 电动两轮车样本车主选择品牌优先排序	36

图 72: bilibili 平台电动两轮车相关热帖	37
图 73: 小红书平台电动两轮车相关热帖	37
图 74: 雅迪电动车线下展销会	38
图 75: 爱玛黑翼产品发布会	38
图 76: 九号联合易烊千玺推出《记忆奇旅》微电影	38
图 77: 爱玛黑翼联名三角洲行动	38
图 78: 我国两轮电动车销量、增速（万辆，%）	39
图 79: 我国两轮电动车行业 CR10（%）	39
图 80: 两轮电动车品牌销量（万辆）	40
图 81: 2025 年电动两轮车行业头部品牌市场份额估算	40
图 82: 两轮电动车品牌单车 ASP（单位：元）	41
图 83: 两轮电动车品牌单车毛利额（单位：元）	41
图 84: 两轮电动车品牌单车净利额（单位：元）	42
图 85: 两轮电动车品牌线下网点数量	42
图 86: 两轮电动车品牌单店销量	43
图 87: 中国即时配送人员数量及增速（单位：百万人）	44
图 88: 九号电动支持百度地图导航	44
图 89: 手机解锁无需钥匙方便快捷	44
图 90: 中国电动三轮车市场（单位：万辆）	45
图 91: 电动三轮车产品对比	45
图 92: 爱玛乐臻 CA800 支持 TFT 高清倒车影像	46
图 93: 爱玛乐臻 CA800 支持丰富智能化功能	46
图 94: 雅迪冠能 CL13 外观	46
图 95: 雅迪冠能 CL13 仪表台配置	46
图 96: 盈利预测（单位：亿元）	47

1. 生产端：头部品牌厂商自主掌控，深筑竞争壁垒

1.1 整车生产：自主比例拉开差距，传统品牌效率仍有提升空间

电动两轮车头部品牌积极推动海内外自有基地布局。从自有基地总产能来看，雅迪、爱玛同属千万级第一梯队，且均已实现“国内全覆盖+东南亚双基地”布局；九号、绿源则属于第二梯队，整体产能布局与销量规模匹配。主要产品方面，我们主要列示各品牌直接对外销售的产品，雅迪、爱玛以电动两轮车、电动三轮车为主，九号公司产品矩阵更为丰富，包括电动两轮车、电动滑板车、全地形车、割草机器人等，绿源在电动两轮车之外，还对外直接生产销售电机产品。

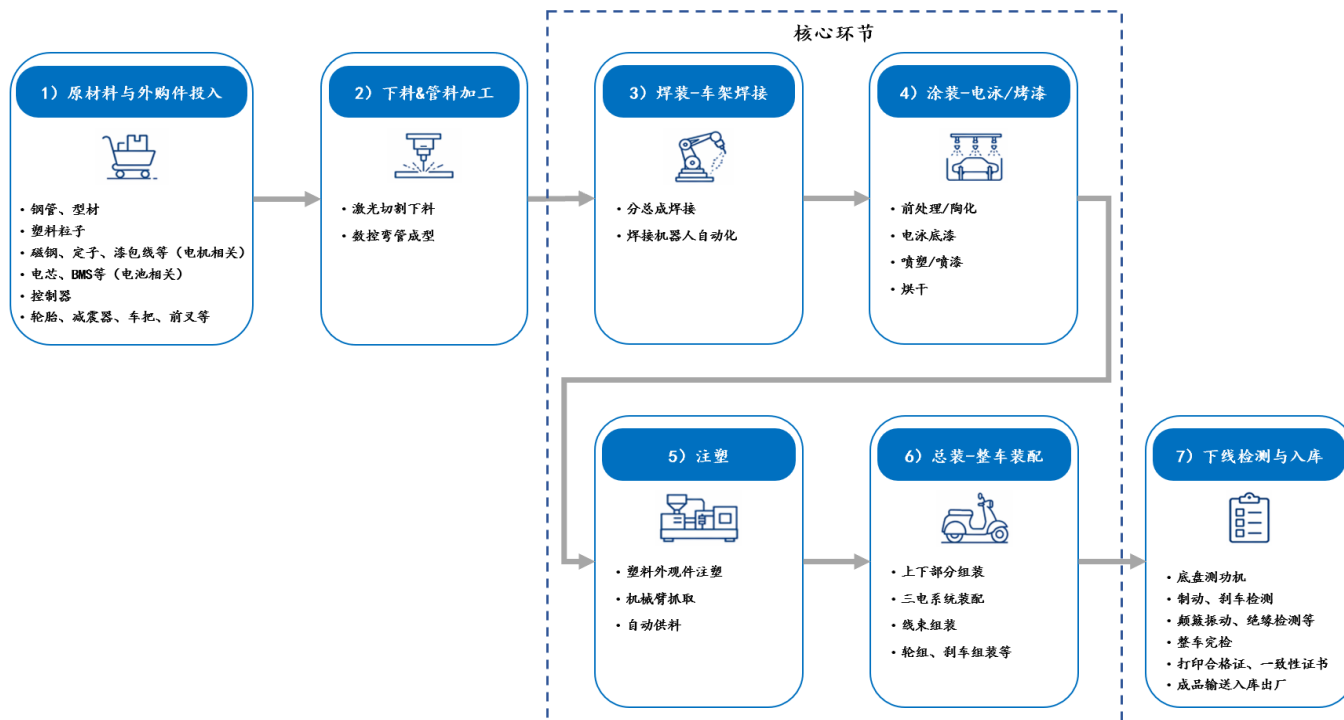
图 1：电动两轮车头部品牌自有基地布局

指标	雅迪	爱玛	九号	绿源
国内基地数量	6处（分别位于江苏无锡、广东清远、浙江宁波、安徽金寨、重庆、天津）	8处（分别位于天津、重庆、河南商丘、广西贵港、江苏无锡、浙江台州、浙江丽水、山东临沂） 2处建设中（分别位于江苏丰县、甘肃兰州）	2处（分别位于江苏常州、广东珠海）	4处（分别位于浙江金华、山东、广西、重庆）
海外基地数量	2处（分别位于越南、印尼）	2处（分别位于印尼、越南）	-	-
规划年产能量级	2000万台	1500-2000万台	1100万台	超600万台
主要产品	电动两轮车、电动三轮车等	电动两轮车、电动三轮车等	电动两轮车、电动滑板车、全地形车、割草机器人等	电动两轮车、电机等

资料来源：各公司公告、格隆汇 APP、信达证券研发中心

电动两轮车生产流程复杂程度不高，核心环节凸显品牌厂商能力差距。大体看，电动两轮车生产流程从备料到入库包括七大环节，其中焊装、涂装、注塑、整装是核心，品牌厂商间的能力差距往往在这四个环节显现。

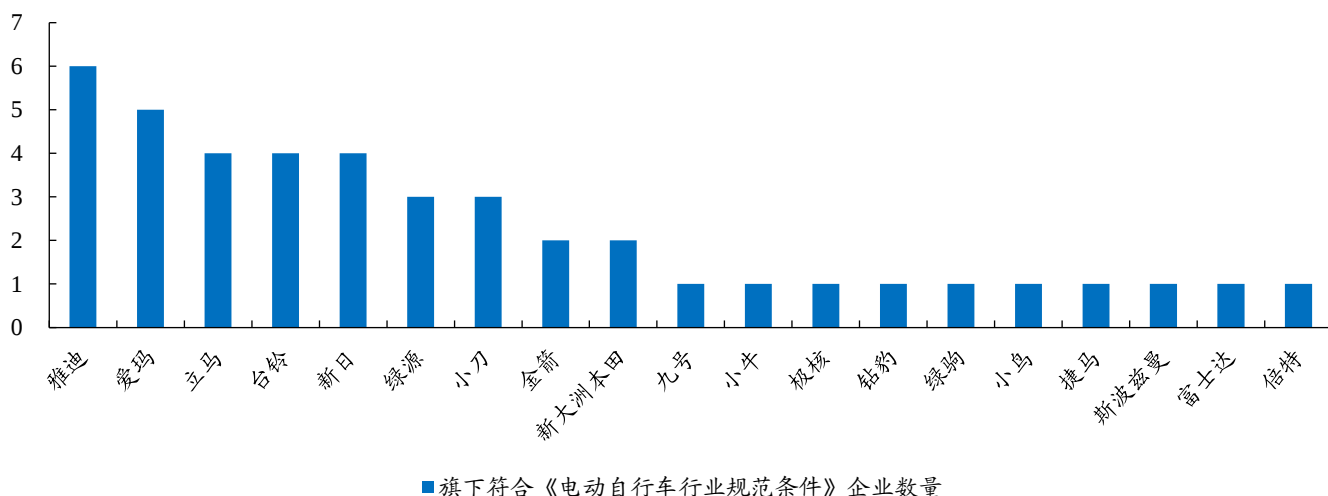
图 2：电动两轮车生产流程图



资料来源：爱玛科技公司公告、信达证券研发中心

从“行业白名单”看品牌厂商生产能力：2024年工信部等三部门联合发布《电动自行车行业规范条件》，对品牌厂商生产环节提出多项要求，如“企业应具有与电动自行车整车产能相匹配的金属料件切割、弯曲、焊接、电泳设备或生产线，焊接自动化率达70%以上，鼓励采用自动焊接机器人”、“企业应具有与电动自行车整车产能匹配的塑料、金属零部件自动化喷涂、烘干生产线”、“企业应具有与电动自行车整车产能匹配的装配生产线，工序设置应满足规模生产要求，应有车架上下碗组装机等装配设备，电动或气动装配工具应达到流水线上产品工艺设计总工位的70%”等。需要注意的是该文件为引导性文件，不具有行政审批的前置性和强制性，旨在鼓励优秀电动自行车生产企业申请规范公告，通过后企业将列入公告名单。我们认为品牌厂商申报并列入“白名单”彰显其生产端能力，截至2025年9月最新第三批名单止，仅19个品牌旗下合计43家企业（即生产工厂）取得认证，雅迪、爱玛旗下数量明显领先。

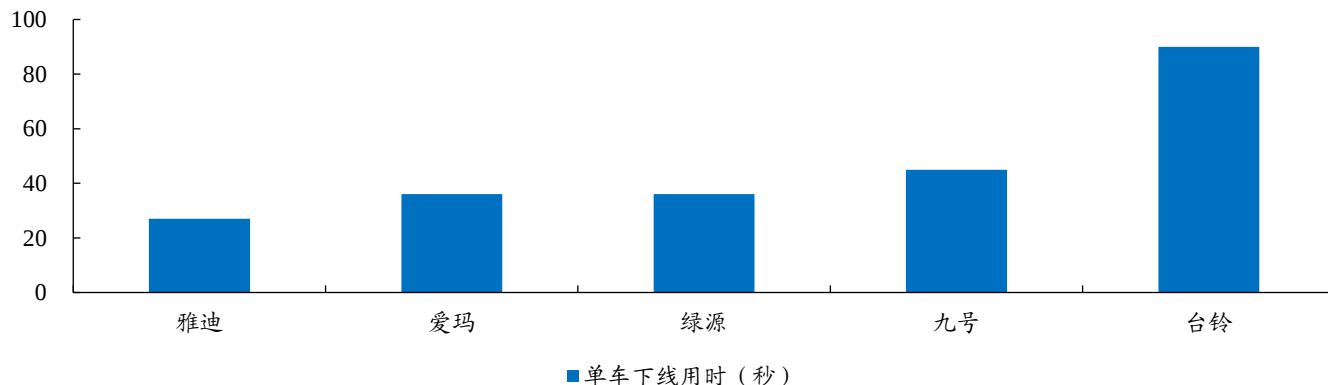
图 3：各品牌列入《电动自行车行业规范条件》名单的企业（工厂）数量



资料来源：工信部、信达证券研发中心（注：截至2026/7/8）

对比单车组装下线用时：雅迪安徽金寨基地总装车间单台两轮电动车从生产到下线平均耗时约在25-28秒；爱玛广西智慧出行产业园生产车间单台电动两轮车的平均下线用时约36秒；广西绿源电动车有限公司智能车间整车下线最快仅36秒；九号电动车常州基地单车下线平均用时约45秒；台铃生产节拍控制在90秒/台。从组装用时来看，雅迪、爱玛、绿源在生产效率上较快，九号随着自主工厂持续布局亦在进步，头部品牌整体生产领先优势明显。

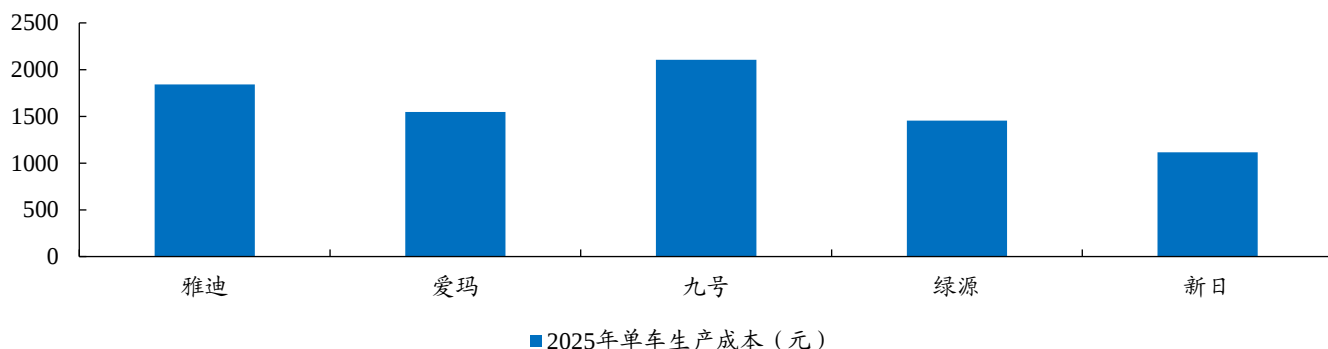
图 4：2025 年各品牌单车下线用时对比（单位：秒）



资料来源：金寨县人民政府、广西日报公众号、精彩奔牛公众号、掌上电动车公众号、信达证券研发中心（注：受限于统计口径，上述用时采样自特定生产线，不完全代表公司整体工厂情况）

对比单车生产成本：从各品牌 2025 年单车生产成本来看，并不完全遵循规模排序，我们认为可能是因为各品牌目标产品定位不同，导致生产材料、部件规格不同，进而造成单车成本差异，并不会直接决定品牌厂商毛利率水平。

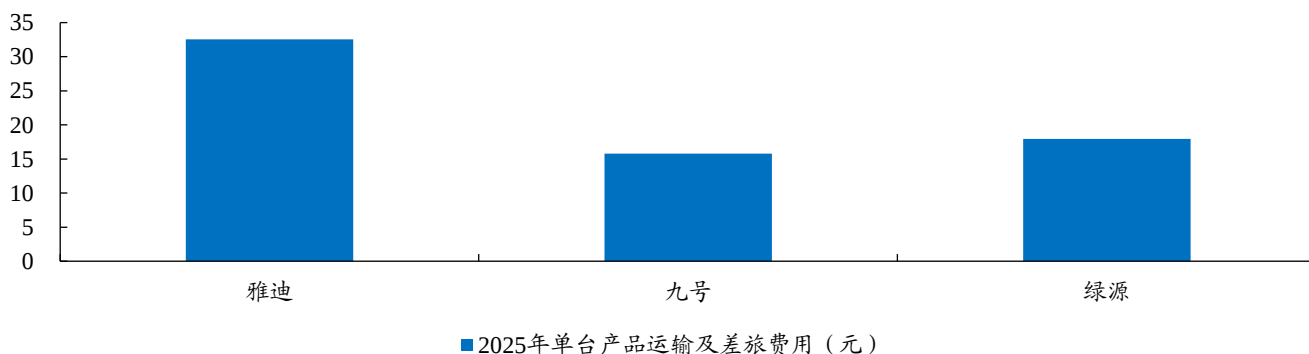
图 5：2025 年各品牌单车生产成本对比（单位：元）



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

对比单车运输及差旅费用：从各品牌 2025 年单车运输及差旅费用看，九号公司低于雅迪、绿源，体现数字化运营体系优势；雅迪具备规模优势，未来通过优化生产基地区位布局、运营环节效率，仍有较大费用优化空间。

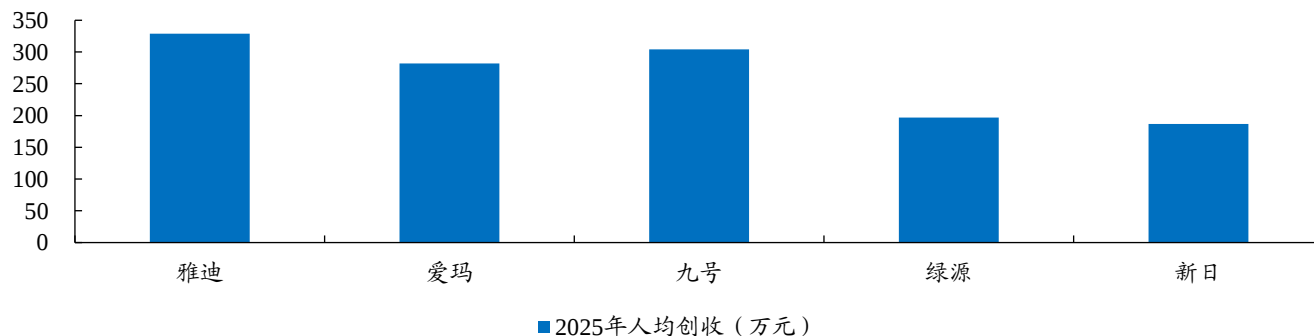
图 6：2025 年各品牌单车运输及差旅费用对比（单位：元）



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

对比人均创收：从各品牌 2025 年人均创收来看，雅迪凭借规模效应优势领先，九号依托高产品附加值以及体系化优势与雅迪较为接近。整体看，规模领先的品牌在人均创收方面均有良好表现，反映出行业人力规模优势逻辑成立。

图 7：2025 年各品牌人均创收对比（单位：万元）

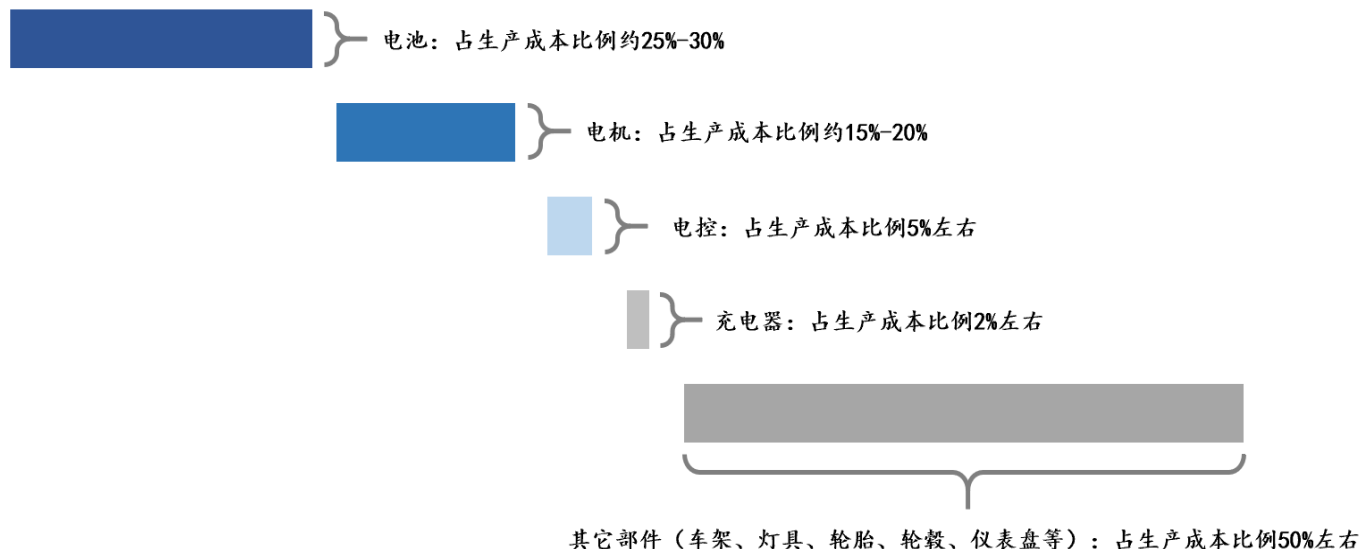


资料来源：iFind、各公司公告、C&U 人本轴承公众号、信达证券研发中心

1.2 核心部件：自主布局系大势所向，头部品牌持续推进

电动两轮车成本结构拆解：拆解单台电动两轮车生产成本看，三电核心部件与框架件占比大致各占一半，三电中成本占比最高的部件为电池，按普通铅酸电池估算占单车成本约 25%-30%，其次是电机，占单车成本约 15%-20%，电控系统占比则在 5% 左右。其它部件包括车架、灯具、轮毂、轮胎、仪表盘等综合成本占比约为 50%。我们认为，生产端车架及整装等环节在相关规定的指引下已成为头部品牌厂商标配能力，未来品牌厂商生产端差距或将更多由三电核心部件创造，自研能更好匹配品牌整体生态，自产则能有效凸显规模效应，增厚经济效益。

图 8：电动两轮车成本结构



资料来源：电动车头条公众号、信达证券研发中心

头部品牌持续布局核心部件自主供应，雅迪、爱玛相对领先。从三电核心部件自主供应情况来看，头部品牌布局深度以及侧重领域差异明显，兼具供应链运营时长与规模效应的雅迪、爱玛三电部件自主供应程度较高，雅迪最为全面，三电均有布局且电池部件突出，爱玛在电机部件方面更为突出；绿源围绕自研液冷电机构建自主供应优势；九号公司主要通过联合形式参与核心部件供应，发挥自身智能化、体系化优势，自研软件算法等整合赋能核心部件，即便外采占比较高仍能实现良好的品牌生态。

图 9：头部品牌核心部件供应情况

品牌	电池	电机	电控
雅迪	收购南都华宇，自研石墨烯铅酸电池、钠电池；自供比例超65%	自研TTFAR电机；部分自供	收购凌博电子；部分自供
自供零部件在内部核算中采购价与外部采购接近，即节省的采购成本以子公司/分部利润形式留存			
爱玛	成立自主品牌“金标电池；外采为主	自研凸极电机；自供比例超90%	自研蔚蓝控制器；部分自供
九号	联合开发；外采为主	联合开发；外采为主	联合开发；外采为主
绿源	联合开发；外采为主	自研液冷电机；自供比例高	自研固态电气系统；部分自供
新日	外采为主	外采为主	外采为主

资料来源：各公司公告、壹度 Pro 公众号、电动车微营销公众号、每日经济新闻公众号、营商电动车公众号、绿源电动车公众号、信达证券研发中心

电池：以雅迪为例，石墨烯铅酸电池、钠电池持续研发突破。雅迪率先将石墨烯技术应用于两轮车电池，自主研发 TTFAR 常青藤石墨烯铅酸电池具备大容量、长寿命、远续航和极温耐受等优势，为用户带来更加便捷、智能与安全的能源使用体验。近年雅迪加速钠电生态布局，推出钠离子电池兼具高安全性、长续航、强耐寒性与长寿命等优势，可广泛应用于储能系统及低速电动车市场。同时，雅迪整合“极钠超融服务+极钠钠电池+极钠智慧平台”，构建华宇极钠超充生态系统，持续引领绿色出行领域的能源变革。尽管当前钠电池的电动两轮车的应用仍存在一定争议，但横向对比几类电池来看，钠电池在快充、耐低温、安全性等方面潜力可观，

图 10：铅酸电池、锂电池、钠电池性能对比

指标	铅酸电池	锂电池（磷酸铁锂）	钠电池
质量能量密度	30-50 Wh/kg	150-200 Wh/kg	100-150 Wh/kg
循环寿命	300-500次	3000次以上	2000次以上
充电时间	长	较短	短
-20℃容量保持率	低于50%	低于60%	90%左右
单位能量成本	0.4元/Wh	0.3-0.5元/Wh	0.35-0.7元/Wh
安全性	高	低	较高
环保性	低	高	高

资料来源：电池最前沿公众号、环球电动车网公众号、信锚网 CEEEMall 公众号、电网头条公众号、信达证券研发中心

电池：大众用户的选择本质是一笔经济账。我们认为各类电池参数差异明显，消费者在实际购车过程会按需购买，首先是因为特殊需求选择电池的情况，如因追求车速、超长续航等兴趣或商业原因选择锂电池；对大众用户而言，日常驾驶需求三种电池均可较好满足，因此电池选择就回到经济账，按常规配置的单车电池看，普通铅酸电池约 200-400 元，质保期通常在 2 年左右；锂电池约 1500-3000 元，分品种差异较大，质保期通常在 3 年左右；钠电池约 1100-1900 元，雅迪提供质保期 5 年，若按质保时间估算，则每年电池使用成本上钠电池与铅酸电池明显较低，但普通铅酸电池性能衰退快，锂电池年化使用成本最高。我们认为未来随着电池技术进步，品牌厂商自主布局有望收获可观经济效益。

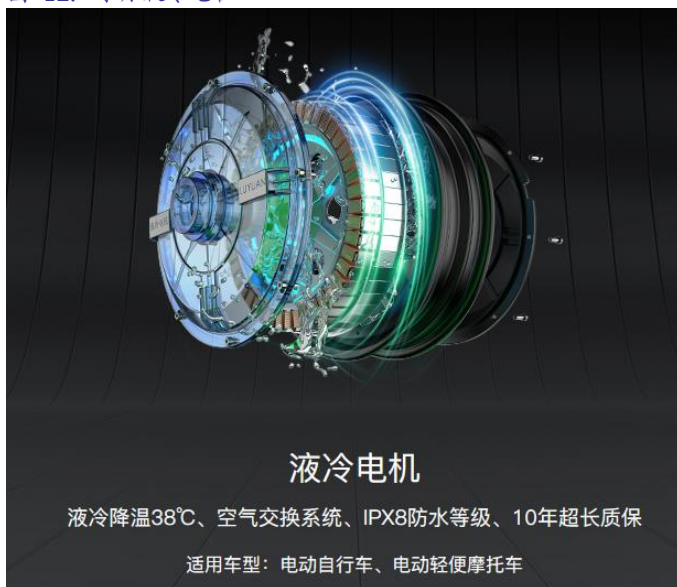
图 11：头部品牌电池质保政策对比

指标	铅酸电池	锂电池（磷酸铁锂）	钠电池
雅迪	普通铅酸电池、华宇全能王PLUS电池12个月； 华宇全能王PLUS二代电池18个月； 华宇石墨烯电池、常青藤电池、全能王PRO电池24个月； 华宇常青藤二代电池36个月	星恒、新能安锂电36个月	超威钠电池60个月
爱玛	普品铅酸电池0-6个月换新、7-12个月换维护； 金标1号0-6个月换新电池、7-12个月换其他规格新电池； 金标2号0-12个月换新电池、13-24个月换其他规格新电池	0-24个月换新、25-36个月换维护	-
九号	36个月	36个月	-
绿源	高能量铅酸电池、铅酸蓄电池1.0等12个月； 石墨烯技术铅酸电池24个月（含数字化系统延保1年）；	普通锂电池、磷酸铁锂电池24个月； 锰锂电池36个月； 磷酸铁锂电池（智能版）60个月	-

资料来源：雅迪、爱玛、九号、绿源公司官网、信达证券研发中心

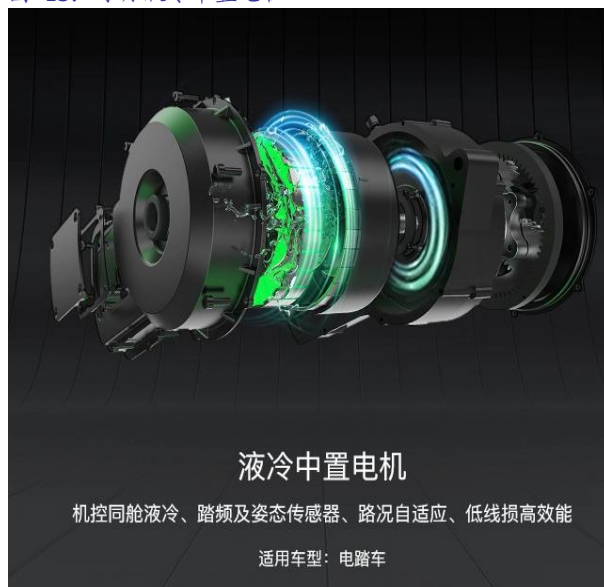
电机：轮毂电机是主流配置，中置电机普遍依赖外采。我国电动两轮车电机按制式可分为轮毂电机与中置电机，前者为市场主流配置。成本方面，轮毂电机结构较简单，主要由定子、线圈绕组、机盖壳和磁钢等部件构成，生产工艺成熟且成本低廉，中置电机不仅需要电机本体，还需配备皮带传动、差速器等复杂结构，整体成本明显更高；性能方面，轮毂电机在 5000W 以下功率段能满足日常代步需求，电能转化效率在中低速区间较高，有助于延长续航里程，只有当功率提升至 5000W 以上时，轮毂电机的散热问题逐渐凸显；此外，轮毂电机维护成本较低，常见故障如内部进水生锈、磁钢退磁或霍尔元件损坏等，通常只需更换小部件即可修复，且损坏过程多为渐进式，不会立即导致电机完全失效。绿源推出自研液冷电机，内部航天级冷却液循环降温 38℃，电机效率保持 92% 以上，IPX8 级防水防锈加持，动力不衰减，续航更持久，提出“十年如新”，满足消费者对耐用性需求，标签鲜明。

图 12：绿源液冷电机



资料来源：绿源集团官网、信达证券研发中心

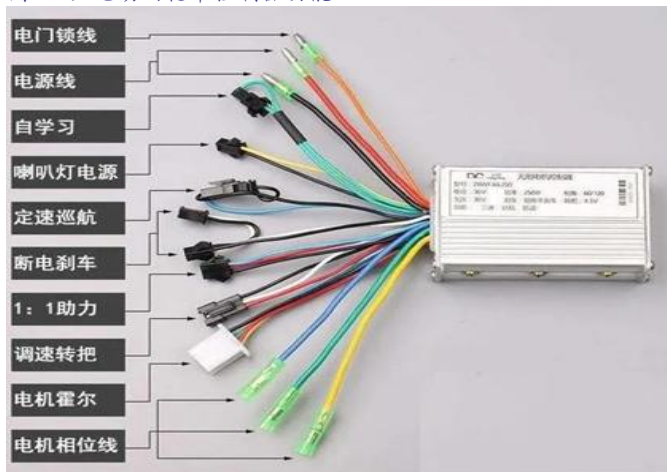
图 13：绿源液冷中置电机



资料来源：绿源集团官网、信达证券研发中心

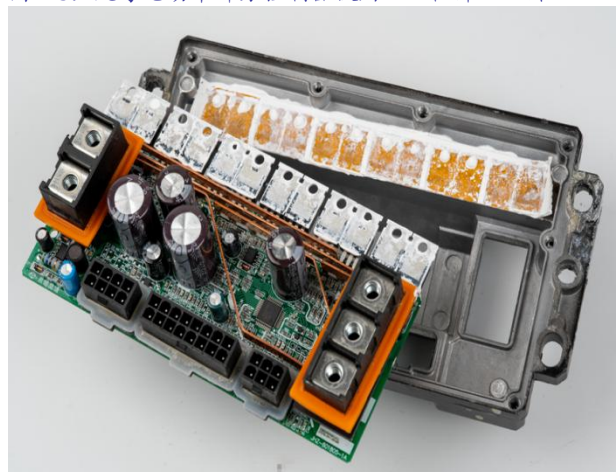
电控：核心零件降压芯片多为外采，品牌厂商技术差距不大。电动两轮车控制器作为车辆驾驶的中央处理器，集成对电机、车灯、仪表盘等重要部件的电力输送，其核心零件是高压 DC-DC 电源降压芯片，尽管部分品牌厂商控制器为自研或自产，但降压芯片主要来自外采，例如士兰微、英飞凌、宇力等大厂都是常规选择。头部品牌厂商电控技术差距有限，重要的是如何构建三电体系，适配并发挥电控性能。

图 14：电动两轮车控制器功能



资料来源：电摩视界公众号、信达证券研发中心

图 15：九号电动车部分控制器使用士兰微降压芯片



资料来源：电摩视界公众号、信达证券研发中心

2. 产品端：政需相融，电动两轮车全方位进化

2.1 安全性为政策首要导向，电动摩托车有序放宽趋势已现

产品参数方面，电自规定严于电摩。需要明确的是我国对电自的驾驶要求低于电摩，因此安全性是前者首要考虑因素，从我国针对电自与电摩的国家标准看，车辆性能维度，电自在速度与电机功率方面明显低于电摩，25km/h 与 50km/h 间的差距直接影响通勤时间，电机功率差异则更为悬殊，直接影响爬坡、加速等体验；车辆规格维度，电自有明确的重量上限以及塑料件占比而电摩均没有，一方面影响车辆外观，更大的重量和塑料件配置空间能赋予车辆外观更高的设计灵活度，另一方面，重量上限会限制单车配置的电池数量，因此如果追求大功率长续航，电摩会更加合适，但电自限制塑料件占比对车辆意外燃烧的保护性会更强；此外，电摩规定体积空间明显大于电自，直接影响车辆的载人、载物能力。

图 16：我国电动两轮车参数规定

指标	电动自行车	电动轻便摩托车	电动摩托车
主要执行标准	《电动自行车安全技术规范》GB 17761-2024 等	《电动摩托车和电动轻便摩托车通用技术条件》GB/T 24158-2018 《电动摩托车和电动轻便摩托车安全要求》GB 24155-2020 《机动车运行安全技术条件》GB 7258-2017 等	
最高限速要求	≤25km/h	≤50km/h	> 50km/h
电机功率	≤400W	≤4000W	
整车质量	≤63kg（使用铅酸蓄电池） ≤55kg（其他类型）	无明文上限	无明文上限
电池最大输出电压	≤60V	无明文上限	无明文上限
塑料件质量占比	≤5.5%	-	-
整车高度	≤1.10m	≤1.10m	≤1.40m
车体宽度	≤0.40m	≤0.80m	≤1.00m
前后轮中心距/长度	≤1.25m	≤2.00m	≤2.50m
鞍座长度	≤0.35m	-	-
北斗模块	用于经营性活动必须安装，其他选装	-	-
通信模块	应当具有	-	-

资料来源：全国标准信息公共服务平台、信达证券研发中心

驾驶要求方面，电摩门槛明显高于电自。我国电动自行车驾驶要求较为宽松，牌照俗称绿牌，购车后可凭车主身份证免费申领且不需要驾照，不强制购买保险，载人方面考虑居民实际使用需求，允许搭载 1 名 16 周岁以下乘客。电动（轻便）摩托车驾驶牌照与电自不同，且驾驶者需考取对应驾照，必须购买机动车交强险，这使得电摩驾驶的经济与时间成本会明显高于电自；载人方面，仅有电动摩托车允许搭载 1 名 12 周岁以上乘客，载物方面则与车辆规格挂钩。

图 17：我国电动两轮车驾驶及乘坐规定

指标	电动自行车	电动轻便摩托车	电动摩托车
牌照类别	绿底白字正式号牌	蓝牌	黄牌
驾照类别	不需要	F/E/D 证	E/D 证
保险要求	根据需要购买	必须购买机动车交强险	
驾驶者规定	16 周岁以上	18 周岁以上	18 周岁以上，70 周岁以下
载人规定	1 名 16 周岁以下乘客	不可载人	1 名 12 周岁以上乘客
载物规定	高度从地面起不超过 1.5m，宽度左右各不超出车把 0.15m，长度不超出车身 0.2m		
头盔要求	必须佩戴		
路权规定	非机动车道	机动车道	

资料来源：新浪财经、《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》、襄阳公安公众号、CFTV 法治赤峰、台山政府网、信达证券研发中心

电摩在部分地区仍被禁止，但综合来看政策友好程度逐步提高。我国对禁限摩托车由来已久，自 1985 年北京率先“禁摩”开始，全国超 200 个城市对摩托车进行不同程度限制，其中高线城市限制相对严格。近年来，我国对摩托车相关政策友好程度逐步提高，一方面是部分城市有计划地放松对车的禁令，高线城市包括西安、大连、呼和浩特等；另一方面，有关部门针对摩托车驾照政策进行优化，将驾照申请年龄上限从 60 周岁延长到 70 周岁，部分地区持续推广便民行动，降低驾照获取门槛与成本。我们预计国内电动摩托车有序放宽是未来长期趋势，有望更好实现政需交融，为电动两轮车行业的结构性优化创造良好基础。

图 18：我国电动两轮车驾驶及乘坐规定

类型	城市	相关情况
严格禁摩 高线城市代表	北京	长安街（新兴桥至国贸桥），7时至20时，禁止摩托车通行；二、三、四、五环主路，全天禁止摩托车通行；四环路（不含辅路）以内道路，禁止京B号牌摩托车和外省市摩托车行驶。
	上海	沪A/B牌号的摩托车不得在“三纵三横”主干道上通行。
	深圳	福田、罗湖、南山、盐田、宝安、龙岗、龙华、坪山、光明区内的道路，除107国道部分路段、坪山大道部分路段以外，其他所有道路全天禁摩。
	广州	市区范围以及广州大学城、广州火车南站等区域禁止摩托车行驶。
	天津	禁止摩托车在外环线以内道路（不含外环线）通行。
	沈阳	摩托车不得在三环绕城高速公路以内道路上通行；根据道路和交通流量的具体情况，三环外部分道路也设置为禁摩路段。
	郑州	摩托车禁止在城市建成区道路上通行。
	武汉	武汉市三环线以内禁止摩托车通行，经开区三环线以外区域允许通行。
	南昌	全天候禁止南昌市属号牌以及外地号牌的摩托车、轻便摩托车在多个市区区域通行。
	长沙	禁止摩托车北二环、岳麓大道、麓谷大道、枫林路、麓景路、梅溪湖北路、西二环、南二环、湘江路、绕城高速、京港澳高速等路段合围区域内的道路包括边界道路通行。
	成都	锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区行政区域内以及其他区伸入G4201绕城高速公路外侧五百米生态保护带以内的地区，根据道路交通情况实行摩托车限制通行。
	合肥	一环路以内禁止摩托车通行，二环路以内禁止市区以外的摩托车通行。
逐步放开城市代表	石家庄	摩托车限制通行三环路（含主路、辅路）以内道路、复兴大街（安济路至衡井公路）。
	西安	2017年开始以“弹性治理”替代“刚性禁止”，成为全国首个解禁摩托车的省会城市。
	信阳	25年1月开始对2024年发布的“摩托车严管街道、严管区”等相关规定不再执行。
	西宁	25年3月发布《关于西宁市城区道路和车辆限行管理的通告》，提出放宽摩托车限行区域等。
	大连	25年4月开始对于摩托车的市区通行范围进行了大幅放宽，相当于解除了市区“限摩令”。
	呼和浩特	25年8月废止《关于限制二、三轮摩托车在市区道路通行的通告》及《关于进一步加强摩托车交通管理的通告》。

资料来源：各地公安局、武汉经济技术开发区、澎湃新闻、中摩联公众号、新京报公众号、信达证券研发中心

图 19：“送考下乡”解决乡村居民考摩托车驾照难题



资料来源：七星关公安公众号、信达证券研发中心

图 20：“周末专场”考试便民服务

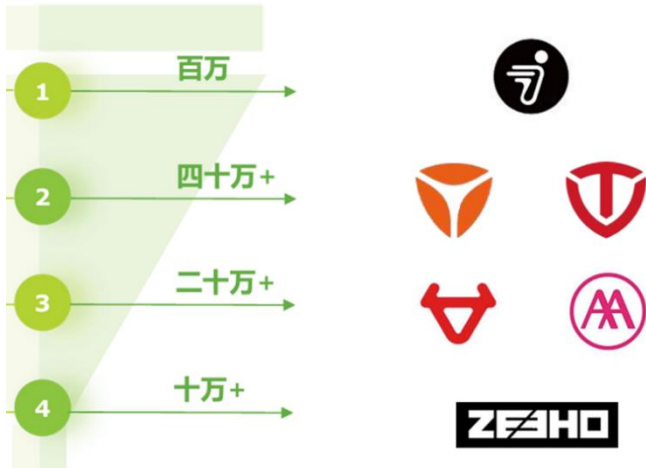


资料来源：雅迪售后服务公众号、信达证券研发中心

2.2 品牌定位决定产品策略差异，硬、软件配置是分级核心

品牌定位决定产品策略差异，产品对比揭示竞争路径。从产品价格段看，九号明显高于雅迪、爱玛等传统品牌，主流产品基本在 4000 元及以上，从品牌定位看，九号更强调智能化、个性化，产品附加值较高，传统品牌更多立足于广泛消费者基数，强调可靠耐用、高性价比。但是品牌布局并非泾渭分明，分价格段的竞争正在持续深化，从 3500-5000 元价位来看，雅迪、爱玛、绿源等传统品牌正向九号发起冲击，策略是一方面拉齐硬件配置甚至基于规模优势/技术积累创造更高性价比，另一方面逐步提升智能化水平，而九号则基于领先的智能化水平将相关功能直接覆盖至低价格段产品，依托差异化竞争优势，适当向下拓展价格带。

图 21：2025 年部分品牌 4000 元以上两轮电动车销量



资料来源：艾瑞咨询、鲁大师、信达证券研发中心

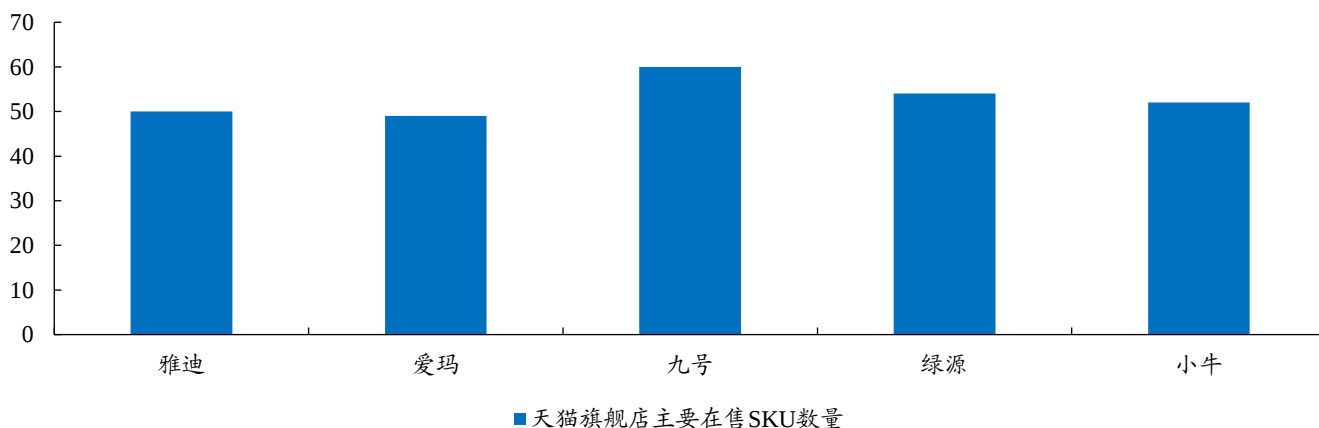
图 22：九号公司将智能化功能覆盖至低档产品



资料来源：九号天猫旗舰店、信达证券研发中心

新势力品牌 SKU 相对聚焦，传统品牌逐步精简 SKU 数量。我们统计多个头部品牌天猫旗舰店在售 SKU 数量，雅迪、爱玛、九号、绿源、小牛均在 40-60 个 SKU 数量区间，差异不大，但需考虑到不同品牌线上化程度不同，新势力品牌 SKU 网上陈列比例高，而传统品牌或仅在网陈列部分 SKU，例如 2020 年雅迪 SKU 超过 162 个，在天猫旗舰店上仅陈列 26 个 SKU，因此我们判断传统品牌 SKU 数或在大几十到一百左右，而新势力品牌 SKU 相对精简，在资源投入上能够更加聚焦，有利于提升运营效率。我们也关注到传统品牌近年来已开始精简 SKU 数量，如爱玛从 2024 年开始推进精品战略，对 SKU 进行全面梳理，精简 SKU 上样数量，打造大单品，在此趋势下传统品牌 SKU 运营效率提升空间可观。

图 23：电动两轮车品牌天猫旗舰店在售 SKU 数量统计



资料来源：雅迪、爱玛、九号、绿源、小牛天猫旗舰店、信达证券研发中心（注：统计时间为 2026/7/1）

雅迪旗下产品对比：整体来看，消费者视角下电摩性价比高于电自，一方面是同价格带下电摩的硬件性能明显优于电自，但电自产品通过智能化功能进行弥补，例如3000-4000元价格带的冠能龙霆与T35，另一方面是同系列车型电摩款与电自款价格存在倒挂，如冠能白鲨二代的电摩款价格低于电自款，电摩款硬件明显更优，除了电机、电池、速度外，屏幕也更大，智能化功能接近。电自与电摩在各自品类内部比较，电自的价格带差异更多依赖软件，因为硬件上限受国标限制，而电摩价格带差异在软硬件上均有体现。我们认为雅迪中高端及以下定位的产品均能在高性价比基础上有效平衡硬软件配置，无明显短板、普适性强。

图 24：雅迪旗下部分电动两轮车产品对比

类别	型号	外观	价格（元）	硬件配置	智能化功能
电动自行车	B10		2599	48V21ah铅酸电池 400W电机 前碟后鼓	蓝牙APP 远程控车 TCS、HDC辅助驾驶 北斗定位 OTA升级等
	冠能龙霆		3879	24ah锂电池 400W电机 前后碟刹 液压减震 5寸TFT仪表盘	较B10增加： 边撑感应 一键倒车 投屏导航 音乐播放 天气预警 倾倒报警等
	冠能白鲨二代 （电自款）		4849	48V10ah铅酸电池 400W电机 前后碟刹 液压减震 5寸TFT仪表盘 前后转向灯等	较龙霆增加： 可调灯效 YadeaOS系统 便捷接打电话 iSmart交互等
电动摩托车	G26二代		2899	72V21ah铅酸电池 前碟后鼓 液压减震 最高时速52km/h	较B10增加： 定速巡航 倒车辅助 助力推行 充电提醒 骑行统计等
	T35		3899	72V23ah铅酸电池 1200W电机 前后碟刹 液压减震 最高时速51km/h	较B10增加： 倒车辅助 助力推行等 （功能少于龙霆）
	冠能龙霆70		4279	72V22ah铅酸电池 前后碟刹 液压减震 5寸TFT仪表盘 最高时速55km/h	较龙霆增加： 坡道驻停 电池检测系统等
	冠能白鲨二代 （电摩款）		4549	72V23ah铅酸电池 （可选配钠电池） 1000W电机 前后碟刹 液压减震 6寸TFT仪表盘 USB充电 最高时速55km/h	与电自款类似

资料来源：雅迪天猫旗舰店、信达证券研发中心（注：价格或因平台活动产生变化，仅供参考；统计时间为2026/7/1）

爱玛旗下产品对比: 整体价格带与雅迪较为接近, 电摩同样呈现出明显优于电自的性价比。整体产品风格强调审美语言, 线上官方旗舰店会重点强调车身漆面、造型等特色; 硬件方面, 同价位的电自产品与雅迪配置相对接近, 高价格带电摩的部分硬件配置具有性价比, 如电机、碟刹、仪表盘等, 尤其定价 4999 元的马赫 U7, 在上述硬件配置上达到较高级别, 基本能够满足发烧友的入门级需求。总体来看爱玛旗下产品重点吸引的一是对其产品设计语言产生共鸣的消费者, 二是在意硬件配置性价比的消费者。

图 25: 爱玛旗下部分电动两轮车产品对比

类别	型号	外观	价格 (元)	硬件配置	智能化功能
电动自行车	棒棒糖		2899	48V22ah铅酸电池 400W电机 前后鼓刹	蓝牙APP 远程控车 TCS、HDC辅助驾驶 北斗定位等
	Yolo悠乐		3399	48V13ah铅酸电池 400W电机 前碟后鼓 液压减震 USB充电	与棒棒糖类似
	仰望A5Z		3999+	48V铅酸电池 400W电机 前后碟刹 9寸TFT仪表盘 汽车级星辰珠光烤漆 万元级U形透镜大灯 USB接口	较棒棒糖增加: 一键倒车 助力推行 投屏导航等
电动摩托车	领航官2025		2799	72V20ah铅酸电池 前后碟刹 液压减震 6寸LED仪表盘 最高时速55km/h	蓝牙APP 远程控车 TCS辅助驾驶 北斗定位等
	猎骑26		3599	72V22ah铅酸电池 1200W电机 前后碟刹 液压减震 7寸LED仪表盘 最高时速55km/h	蓝牙APP 远程控车 TCS、HDC辅助驾驶 北斗定位 助力推行等
	仰望A5		4399	72V32ah铅酸电池 1200W电机 前后碟刹 液压减震 9寸LED仪表盘 最高时速55km/h 其余与仰望A5Z类似	与仰望A5Z类似
	马赫U7		4999	72V32ah铅酸电池 2500W电机 前后碟刹 液压减震 7寸LED仪表盘 USB、TypeC快充 最高时速70km/h	较仰望A5增加: 变速功能等

资料来源: 爱玛天猫旗舰店、爱玛玛上 GO 公众号、汽车之家、信达证券研发中心(注: 价格或因平台活动产生变化, 仅供参考; 统计时间为 2026/7/1)

绿源旗下产品对比：整体来看价格带与雅迪、爱玛接近，同价格段电摩性价比略高于电自（例如 3799 元的 S35D 和 S70），产品介绍强调耐用性，如液冷电机、轮胎等，配合价格带来看硬件配置的性价比突出。电自价格带略低于雅迪、爱玛，2000-3000 元价格带有较多选择，电摩价格带相对一致；智能化功能方面，动力模式调节技术运用广泛，但手机与车辆的高阶联动（导航、音乐等）更多集中于高价位产品。

图 26：绿源旗下部分电动两轮车产品对比

类别	型号	外观	价格（元）	硬件配置	智能化功能
电动自行车	NE01		2699	48V20ah 铅酸电池 400W 电机 前后陶瓷鼓刹 前液压后普通减震 液冷电机10年保修	蓝牙APP 远程控车 TCS、HDC辅助驾驶 北斗定位等
	S30D		2999	48V12ah 铅酸电池 400W 电机 前后碟刹 液压减震 液冷电机10年保修	较NE01增加： 电池养护系统 三种动力模式调节 助力推行等
	S35D		3799	48V12ah 铅酸电池 400W 电机 前后碟刹 液压减震 液冷电机10年保修	较NE01增加： 电池养护系统 三种动力模式调节 助力推行 PCDS智能车检等
电动摩托车	MODA3		2799	60V20ah 铅酸电池 前碟后鼓 液压减震 1000W 液冷电机 最高时速51km/h	蓝牙APP 远程控车 北斗定位 三种动力模式等
	S70		3799	72V20ah 铅酸电池 1200W 液冷电机 前后碟刹 全屏仪表盘 最高时速50km/h+	较MODA3增加： TCS、HDC辅助驾驶 助力推车 智能车检等
	S90		4399	72V22ah 铅酸电池 1200W 液冷电机 前后碟刹 液压减震 全屏仪表盘 折叠脚踏平台 最高时速50km/h+	较S70增加： 更多骑行辅助功能 远程升级等
	S86 GT Ultra		5199	72V32ah 铅酸电池 3000W 最大功率电机 前后碟刹 可调液压减震 赛道半热熔胎 TFT智慧仪表盘 最高时速80km/h	较S90增加： 投屏导航 音乐播放 来电显示等

资料来源：绿源天猫旗舰店、信达证券研发中心（注：价格或因平台活动产生变化，仅供参考；统计时间为 2026/7/1）

九号旗下产品对比：整体来看价格带高于雅迪、爱玛、绿源，产品介绍强调智能化，即便是最基础价位的产品也具备较为全面的手机联动、辅助驾驶等功能，硬件配置普遍较高，例如缓震方面基本都采用前液压后可调节缓震。电自价格带略高于传统品牌，目前可选产品并不算多，硬件配置略优于传统品牌产品，但差距不大，智能化功能水平明显领先，像 2799 元的 Fz1 60 配备的投屏导航等功能在传统品牌中需升级到偏高价格带产品；电摩价格带较高，基本没有 3000 元以下车型，主流都在 3500 元以上，通过硬件配置与智能化功能进行了较好分级。

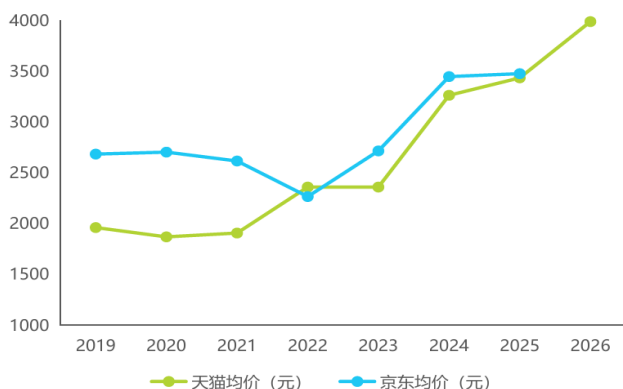
图 27：九号旗下部分电动两轮车产品对比

类别	型号	外观	价格（元）	硬件配置	智能化功能
电动自行车	Fz1 60		2799	48V20ah 铅酸电池 400W 电机 前碟后鼓 前液压后可调减震	蓝牙APP 远程控车 TCS、HDC等多项辅助驾驶 北斗等三重定位 一键倒车 投屏导航 切歌、接听电话 OTA升级等
	Fz3 30		3199	48V12ah 铅酸电池 400W 电机 前后碟刹 前液压后可调减震	较Fz1 60增加： ALC全境光幕照明系统 玩家模式 主题商城等
	Mz1 30		4399	48V12ah 铅酸电池 400W 电机 前后碟刹 前液压后可调减震 4.3寸TFT仪表盘	与Fz3 30类似
	Fz5 110		5999+	48V30ah 锂电池 12寸高性能电机 前后碟刹 前液压后可调减震 5寸TFT仪表盘	与Fz3 30类似
电动摩托车	N70c		3199	60V20ah 铅酸电池 前碟后鼓 1500W最大功率电机 最高时速47km/h	蓝牙APP 远程控车 TCS、HDC等多项辅助驾驶 一键倒车 个性音效 OTA升级等
	N85c		3699	72V23ah 铅酸电池 2200W最大功率电机 前碟后鼓 最高时速51km/h	与N70c类似
	N3 85		4699	72V24ah 铅酸电池 2300W最大功率电机 前后碟刹 前液压后可调减震 4.3寸TFT仪表盘 最高时速52km/h	较Fz1 60增加： ALC全境光幕照明系统 主题商城等
	C85c		5399	72V22ah 铅酸电池 1200W 电机 前后碟刹 前液压后可调减震 智慧大屏中控 最高时速52km/h	与N3 85类似

资料来源：九号天猫旗舰店、信达证券研发中心（注：价格或因平台活动产生变化，仅供参考；统计时间为 2026/7/1）

电自性价比一定程度上低于电摩，政策因素将二者市场进行切分。我国电动自行车供给端在新国标执行后变化显著，根据久谦统计数据，2026 年天猫平台的品类均价较 2025 年明显提高，但产品核心硬件未出现大幅优化，我们认为该趋势或主要因为政策要求，一是新车型送检等相关成本增加，二是响应塑料件等材质规定，新国标电自多采用复合新材料，增加制造成本。相同价格带内，电自在速度、续航等硬件性能方面往往不如电摩，外形美观度受限于塑料件使用也落后于电摩，若消费者能接受电摩的驾照、保险等规定，电摩无疑是优先选择，但不同地区的禁限摩政策将二者市场进行切分，高线城市大多对电摩存在限制，而低线市场限制较弱，故我们预计未来或将出现高线城市侧重电自、非高线城市侧重电摩的情况，这也使得品牌厂商需根据不同市场做精细化运营，电自硬件规定严格，差异化主要落脚在智能化功能及特色外观设计，电摩策略更加灵活，硬、软件均有较大竞争力升级空间。

图 28: 电动自行车产品线上零售平均价格趋势



资料来源：久谦数据中台、艾瑞咨询、鲁大师、信达证券研发中心

图 29: 爱玛科技与华为签署深化合作协议发力智能化

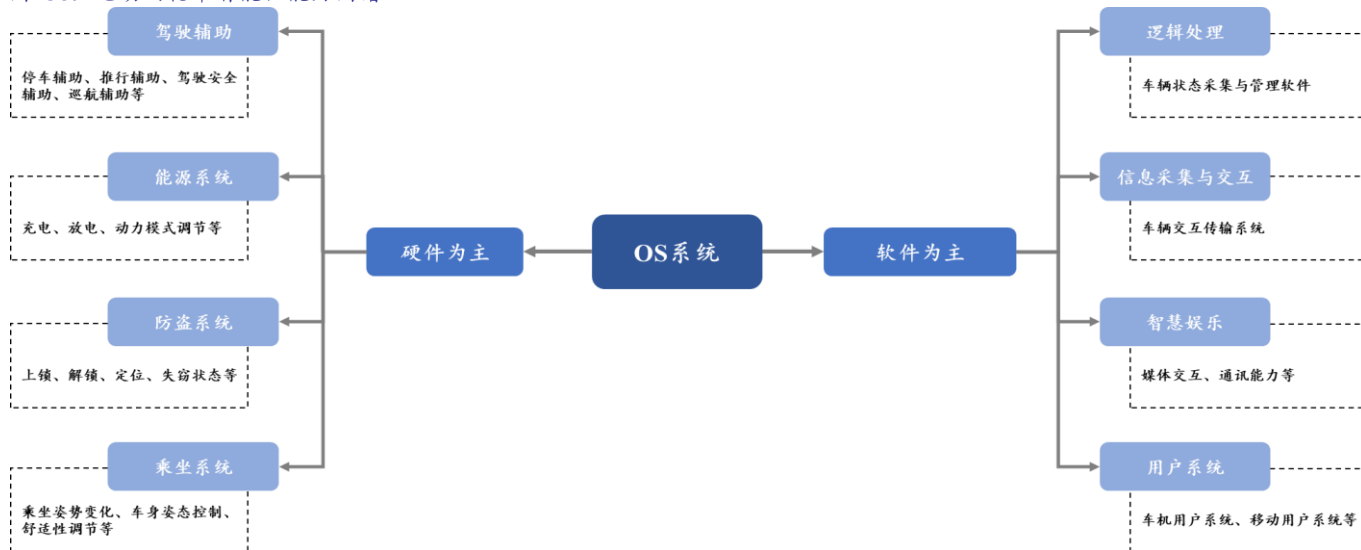


资料来源：爱玛电动车公众号、信达证券研发中心

2.3 智能化能力竞赛深化，关注制高点亦要关注覆盖面

相对标准的电动两轮车智能化体系以 OS 系统为中枢，向外延伸多方面能力。我们结合鲁大师提出的电动两轮车智能化测评体系，认为目前市场上相对标准的智能化体系应当是以 OS 系统为中枢，结合硬、软件向外延伸多方面能力，其中硬件为主的包括驾驶辅助、能源系统、防盗系统、乘坐系统等；软件为主的包括逻辑处理、信息采集与交互、智慧娱乐、用户系统等。其中部分功能对头部品牌而言相对基础，如驾驶辅助、防盗系统、用户系统等，接下来会就部分重要能力进行梳理。

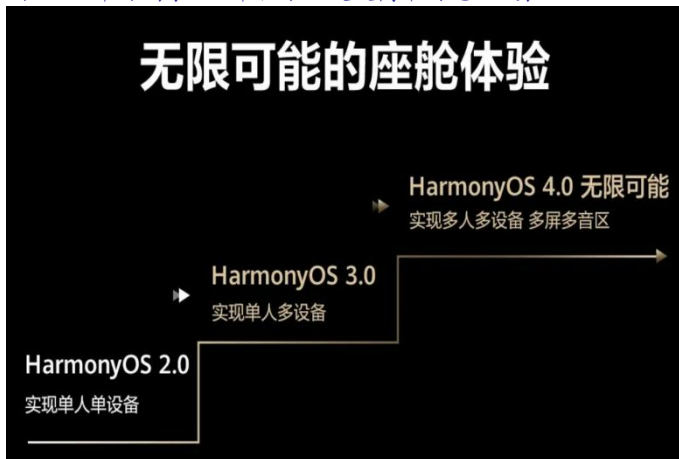
图 30: 电动两轮车智能化能力图谱



资料来源：艾瑞咨询、鲁大师、信达证券研发中心

OS 系统：全车数字底座与运行大脑。OS 系统全称为操作系统，是一种专门设计的集成软件平台，可理解为数字底座和超级大脑，旨在实现车辆全面精细管理，通常具备高效协同、智能管理及生态可拓展性等特征，能够支持个性化骑行模式、智能路径规划、车路协同、安全预警等丰富功能。此外，电动两轮车 OS 系统可通过 OTA 升级，从一锤子买卖的交通工具变为可持续进化的智能终端，显著拓展产品的生命周期与用户价值。我们认为，OS 系统迭代有望推动行业由曾经的硬件军备竞赛转向智能化与生态竞争。优秀的 OS 系统不仅需要深厚的软件水平，更需要将软、硬件相结合的系统化能力，头部品牌在该领域有望建立竞争壁垒，持续提高市场份额。

图 31：华为鸿蒙 OS 车机系统是更高维的先进代表



资料来源：华为乾崮智能汽车解决方案公众号、信达证券研发中心

图 32：电动两轮车需要统一“头脑”进行管理



资料来源：艾瑞咨询、鲁大师、信达证券研发中心

头部品牌 OS 系统搭建完成，能力差异来自多方面。目前电动两轮车行业头部品牌 OS 系统均已完成搭建，九号、雅迪以自研为主，小牛、爱玛则与国内科技龙头企业华为达成深度合作；各家 OS 系统所支持的功能均覆盖车机使用全场景，九号、小牛在智能化领域的先发优势明显，爱玛通过与华为深度合作实现追赶，而雅迪则瞄准“普惠智能”路线进行自主研发与全面配置。展望未来，AI 应用、多移动端口互联、人机互动等或是智能化的深度发展方向，我们看好头部品牌当前已具备的先发优势，同时基于丰富的用户体验反馈有望积累宝贵的数据资产，强化竞争壁垒。接下来，我们会从具体使用体验与代表性功能出发，对头部品牌智能化水平做进一步比较。

图 33：部分头部品牌 OS 系统对比

项目	九号	小牛	雅迪	爱玛
名称	凌波OS (Nimble OS)	小牛灵犀AIOS (NIU AIOS)	Yadea OS	AIMA OS
定位	专为两轮短途出行领域打造的全域操作系统；智能生态底座。	深度融合大模型的量产车机系统，以AI为引擎重构交互、安全与娱乐体验。	打通各功能模块，提供覆盖交互、控车、安全、动力的深度融合与协同进化体验。	从端到云、从芯片到操作系统的全栈能力支撑。
底层框架	采用云-边-端协同架构，强调毫秒级实时控制与“时间确定性”，从底层解决各ECU（电子控制单元）碎片化问题。	以人工智能大模型为核心，融合汽车L2级智能驾驶同源技术，构建“感知-决策-执行”一体化AI原生架构。	打破功能孤岛，通过统一平台实现两轮电动车动力、能源、安全、交互、控车五大系统的深度融合与持续进化。	依托开源鸿蒙操作系统搭建智能化软件平台，构筑全域智能终端，夯实数字根基，并挖掘与华为终端1+8产品联动的创新场景。
特色	1) 让软件体验常用常新、快速普及； 2) 让老车硬件也能解锁新能力； 3) 让智能周边自然融入整车交互； 4) 实现云边端协同，安全便利不设限。	1) 强劲端侧AI算力与低时延处理性能； 2) 最大180°×140°超广视场角； 3) 深度打造开源鸿蒙生态智能操作系统； 4) 全面提升远程服务能力； 5) 接入Qwen3.5大模型，加速汽车级智能交互落地两轮场景等。	1) 智能车机与交互体验； 2) 智能控车与无感体验； 3) 智能安全与辅助驾驶； 4) 智能能效管理等。	围绕云网筑基、芯片赋能、端侧落地、互联协同的一体化共建，实现技术与资源全方位融合。
重要功能	RiDeyFUN智驾系统 RiDeyGO! RiDeyPOWER智能电池系统 ninebot SIGHT九号AI视觉辅助系统等	智能长续航科技 智能防御体系（汽车级毫米波雷达等） 智能座舱交互 全场景智驾系统等	iSmart交互 方舟安控 TTFAR能效管理 iRide便捷控车 全域OTA等	Ai智能诊断中控 AiEasy无感控车系统 AiDrive智能驾控系统 AiGuard安全防护系统等
差异化优势	1) 全栈技术，软硬件协同程度高； 2) 生态开放，联动第三方开发与配件； 3) OTA商业化已验证； 4) 跨品类生态构建领先。	1) AI整合度高，深度融入车载交互； 2) 安全性高，引入汽车级主动安全技术； 3) AI功能分级付费； 4) 鸿蒙体系合作，如AR导航等。	1) 普惠智能，将智能化功能广泛普及； 2) 庞大渠道支撑全生命周期智能体验； 3) 亿级骑行数据支撑持续优化； 4) 三电全栈自研支持生态建设。	1) 庞大用户基数； 2) 成熟全球渠道； 3) 深厚制造底蕴与场景理解能力； 4) 与华为深度合作，包括华为云、鸿蒙系统等

资料来源：艾瑞咨询、鲁大师、九号公司公众号、九号、小牛、雅迪、爱玛天猫旗舰店、常州发布公众号、中国经济网公众号、营商电动车公众号、信达证券研发中心

以动力模式调节为例，看各品牌高端功能实际落地差异。电动两轮车动力模式调节功能深度结合硬件执行、软件算法与参数配置，实现难度在众多智能化功能中较高，因此我们以此为例如，对各品牌进行对比梳理。能力上限层面，九号、小牛、雅迪、爱玛均可实现自由调节，但在具体自由度上九号、小牛或仍有优势；覆盖程度上，九号、小牛将自由调节模式覆盖至 3000-4000 元价格带，而其他品牌在 4000 元以下价格带主要采用分档调节模式。综合来看，九号、小牛的智能化水平领先，但头部品牌在制高点方面正在逐步追赶，上限问题解决后各家将比拼产品覆盖面，能否真正意义上实现普惠智能可能是未来 4000 元以下价位产品的竞争关键。

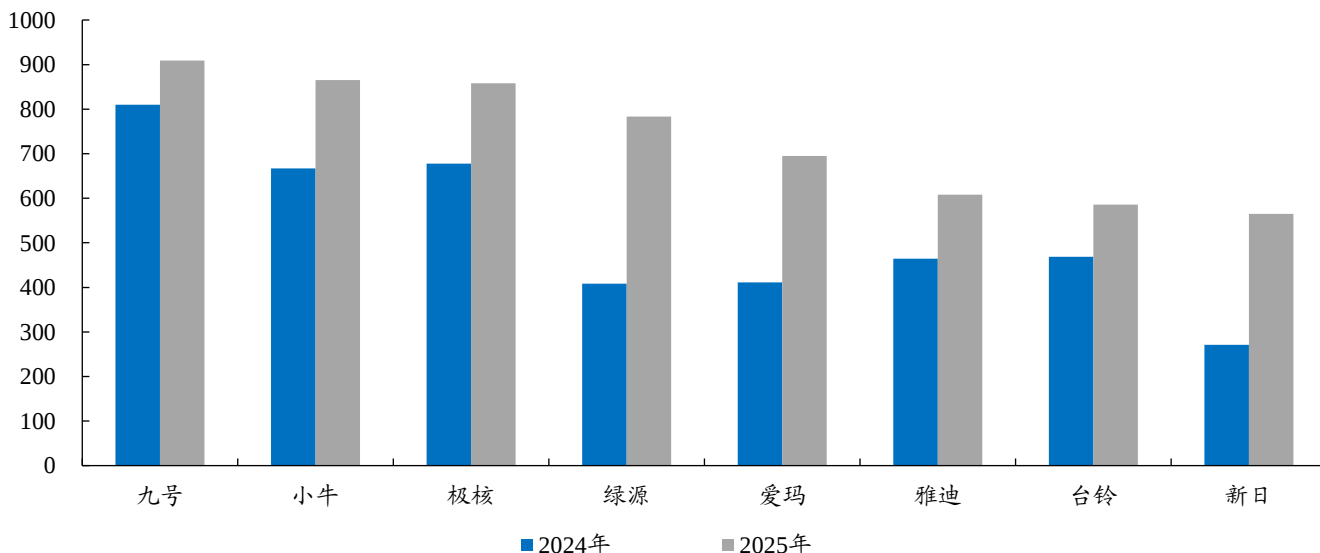
图 34：电动两轮车智能化能力图谱

价格带	九号	小牛	极核	雅迪	爱玛	绿源	台铃
2000-3000元	Fz1 60（分档调节）	Y芝士One（分档调节）	-	C60-D（分档调节）	Q12（分档调节）	MODA6（分档调节）	J系列（分档调节）
3000-4000元	N1 70（自由调节）	NOne（自由调节）	AE3 Pro（分档调节）	冠能T12 MAX（分档调节）	米格（分档调节）	MODA50-Q（分档调节）	狮子LION（分档调节）
4000-5000元	N1 85（自由调节）	FS（自由调节）	Mo3 Pro（分档调节）	冠能白鲨二代（自由调节）	黑翼S360（自由调节）	S90（部分自由调节）	苍穹2026（部分自由调节）
5000-6000元	M3 85c（自由调节）	NXT Citi（自由调节）	AE5i（分档调节）	i7 90-G（自由调节）	A7 Plus（自由调节）	S70-Pro（部分自由调节）	超能S冒险家（部分自由调节）

资料来源：各品牌天猫官方旗舰店、信达证券研发中心

量化智能化水平来看，新势力品牌九号、小牛、极核领先明显，传统品牌快速追赶。根据鲁大师智能化评分体系打分结果，2025 年新势力品牌得分领先，依次是九号、小牛、极核，而传统品牌绿源、爱玛、雅迪均在 2025 年发力优化智能化水平，得分较 2024 年有明显提升，绿源得分相对较高，雅迪优化自身 OS 系统、布局全域 OTA 等，爱玛通过与华为进一步深度合作，补齐技术性短板，有望在未来更好发挥规模优势。我们预计 2026 年传统品牌智能化水平有望继续快速提升，缩小与新势力品牌间的差距，头部品牌整体则有望继续扩大较中小品牌的领先优势。

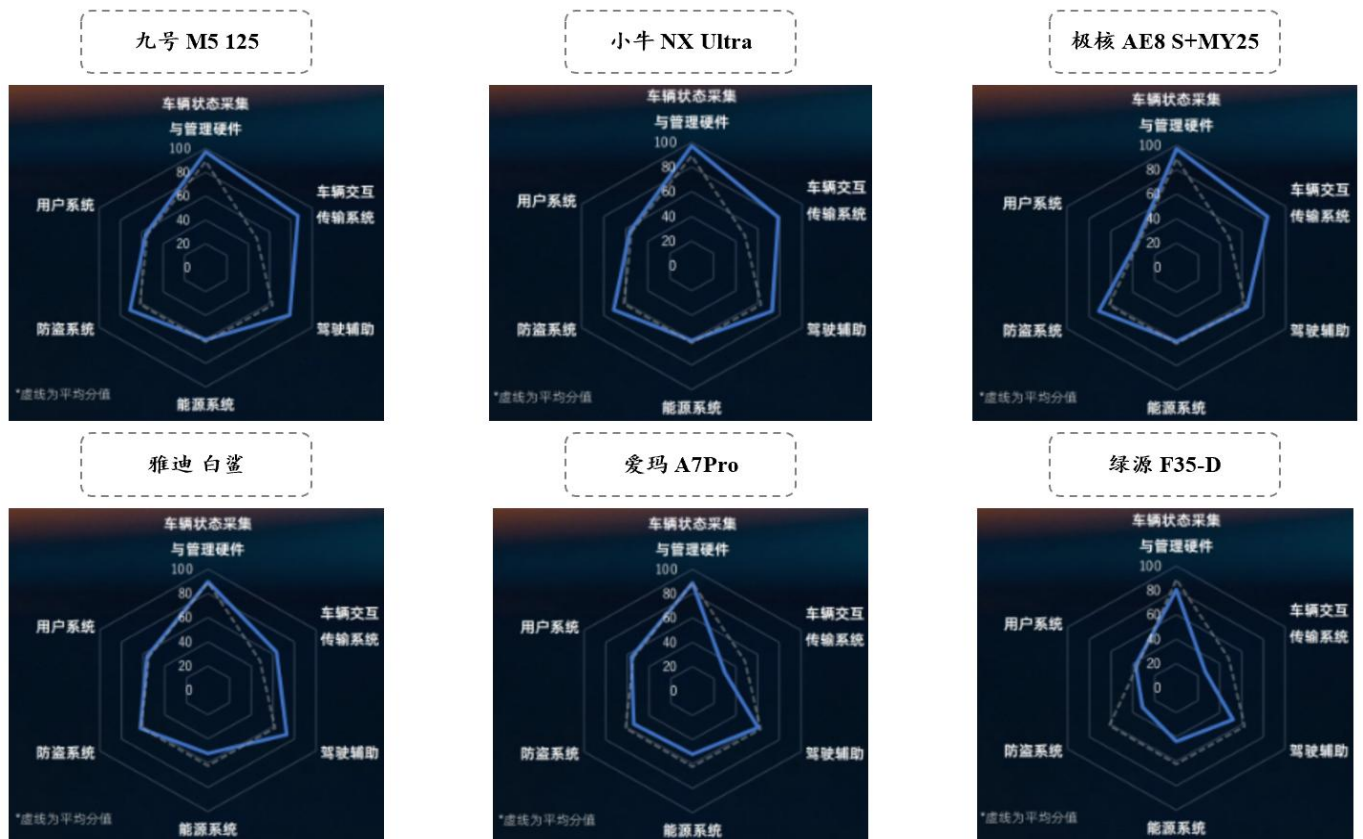
图 35：头部品牌智能化水平得分



资料来源：艾瑞咨询、鲁大师、信达证券研发中心

分功能得分来看，九号多维度领先，传统品牌在车辆交互传输、用户、防盗系统等方面有待提升。从 2025 年行业平均水平来看，车辆状态采集与管理软件水平较高，但车辆交互传输系统较薄弱，用户系统、防盗系统、能源系统、驾驶辅助均有较大提升空间。分品牌看（基于 2025 年代表性车型），九号多维度领先，小牛能力矩阵与之接近，极核主要在用户系统方面稍逊色；传统品牌中雅迪能力矩阵相对均衡，爱玛在车辆交互传输系统方面有待提升，绿源则在多方面均有较大提升空间。

图 36: 头部品牌智能化水平具体能力矩阵得分 (基于 2025 年代表性车型)



资料来源: 鲁大师、信达证券研发中心

从用户评价看, 新势力品牌智能化功能的丰富度及精准度更高。从用户评价看, 九号电动车的智能化功能在更多维度获得用户好评, 如驾驶辅助、防盗系统、智慧娱乐等较其他品牌均在更多方面得到好评, 但部分用户反馈 APP 的学习成本较高; 小牛的好评程度则仅次于九号, 但部分用户考虑产品价位后对功能分层下放产生吐槽; 雅迪与爱玛硬件端好评较多, 但智能化功能好评程度弱于前两者, 且部分功能如车辆定位、用户 APP 连接等稳定性还有待提高。

图 37: 头部品牌智能化功能用户评价

项目	九号	小牛	雅迪	爱玛
驾驶辅助	好评TCS、ABS、坡道驻车、定速巡航、一键倒车等功能	好评TCS、ABS、雨天模式、自动驻车等功能	好评TCS、HDC、定速巡航等功能	好评TCS、定速巡航等功能
能源系统	好评RideyLONG、快充模式等	好评GoFAR长续航等	好评在硬件端如石墨烯电池, 但智能化好评较少	好评在电池等硬件端, 但智能化好评较少
防盗系统	好评APP/NFC/密码等多种解锁方式、三重定位、移动报警等	好评APP/NFC等多种解锁方式、FindMy定位、远程寻车等	好评APP/NFC等多种解锁方式、GPS定位	好评APP/NFC等多种解锁方式, 但NFC识别偶发不稳定
智慧娱乐	好评彩屏/智慧投屏、导航、听歌、自定义语音/音效等	好评彩屏、导航、蓝牙外放、语音包、灯光秀等	好评高清仪表盘、投屏导航、音乐控制等, 但高配价格偏高	好评彩蛋音效、开机动画、投屏导航等
用户系统	整体功能评价较好, 但学习成本较高	对功能分层下放有吐槽	APP配对或定位延时	APP配对偶发不稳

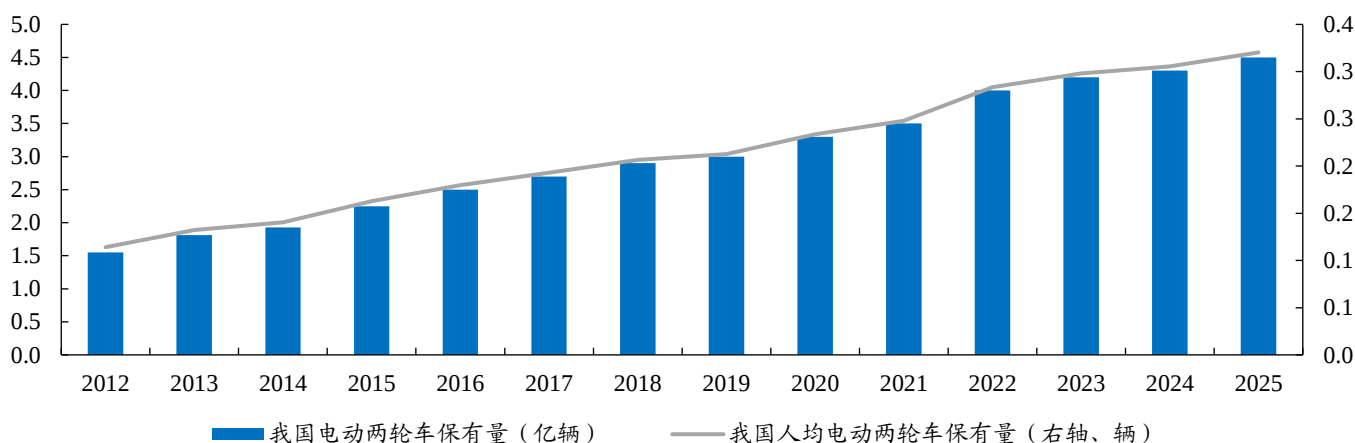
资料来源: 久谦数据、信达证券研发中心

3. 渠道端：分销体系趋于成熟，线上渠道打开新思路

3.1 渠道模式：需求庞大而分散且重线下履约，分销体系应运而生

我国电动两轮车行业需求庞大且分散，人均保有量仍在持续提升。根据营商电动车统计，2025 年我国电动两轮车保有量已达到 4.5 亿辆，人均保有量达 0.32 辆，多年以来保持提升势头，市场渗透率不断提高。电动两轮车在我国作为刚需性短途代步工具，需求体量庞大，另一方面由于电动两轮车的使用门槛低、普适性强，在全国各个区域、各线城市均有成规模用户群体，因此对于头部品牌而言，全国性布局是企业发展的必经之路。

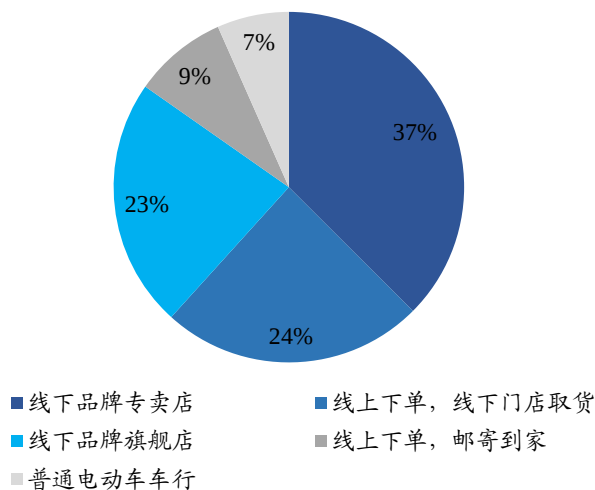
图 38：我国电动两轮车总保有量及人均保有量



资料来源：营商电动车公众号、iFind、信达证券研发中心

线下履约是行业核心环节，需求分布特征倒逼企业打造分销体系。我们认为，线下履约是行业的核心环节，首先在销售阶段，根据艾瑞咨询统计，超 90% 的购买方式需要线下场景参与，主要因为电动两轮车强调骑行体验，消费者需要通过实际试骑确认车辆的安全性、舒适性；而售后阶段，线下渠道则更为重要，电动两轮车体积较大，运输成本高，很难实现邮寄返厂维修，本地维修是最优解。由此可见，线下渠道是业内企业实现销售的核心抓手，但我国需求市场庞大但又高度分散的特征从库存风险、成本管控和管理效率等维度倒逼品牌方打造分销体系来掌握线下渠道。

图 39：我国消费者购买两轮电动车的渠道



资料来源：艾瑞咨询公众号、信达证券研发中心

图 40：电动两轮车普遍采用本地售后维修

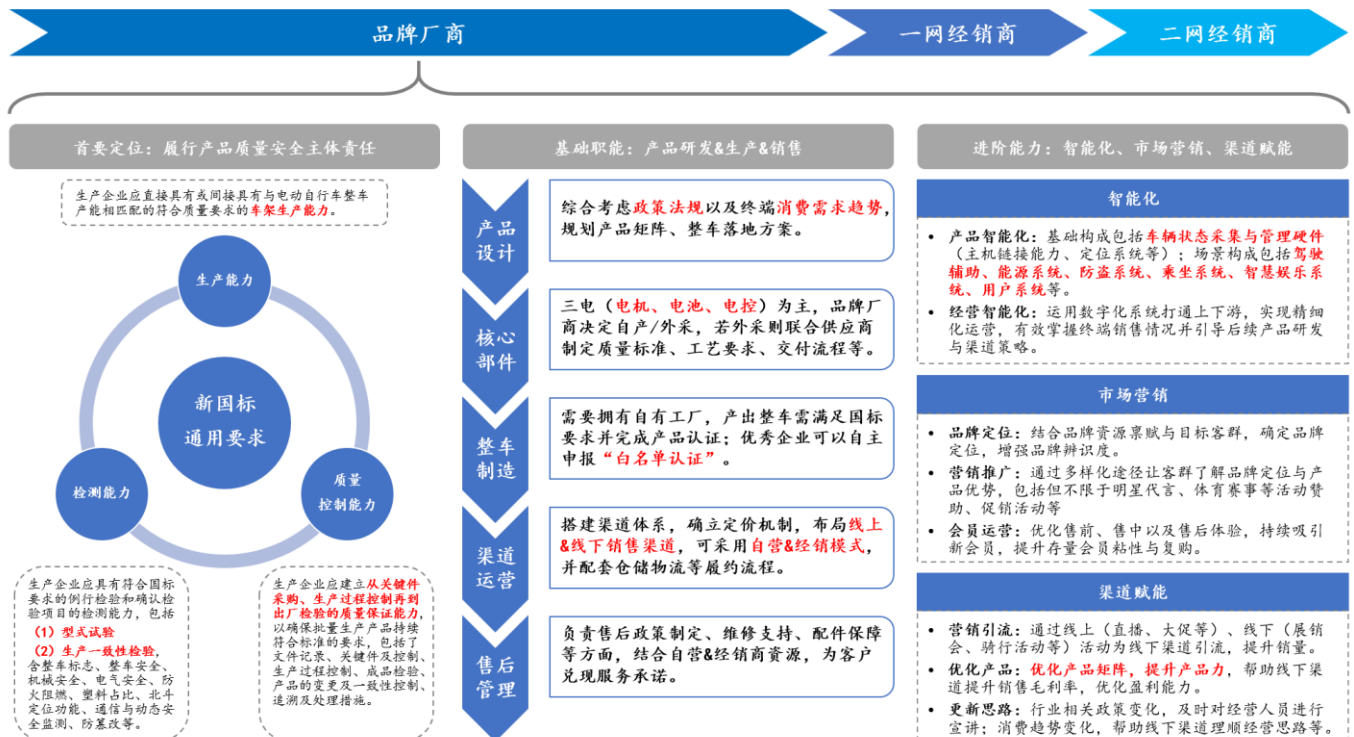


资料来源：雅迪售后服务公众号、信达证券研发中心

品牌厂商：产品质量安全是经营生命线，亦是行业变革动力。我国电动两轮车品牌厂商首要定位是履行产品质量安全主体责任，因此过往行业每个关键的阶段性变化在一定程度上均与相关国家规范标准变化相关；而最新的工业和信息化部等五部门组织修订的强制性国家标准《电动自行车安全技术规范》于2024年12月31日正式发布，明确指出我国电动两轮车使用规模扩大，但早期产能良莠不齐难以保证产品质量，供给端产品质量保障能力有待提升，已经给出清晰的供给侧改革信号。

品牌厂商：经营如逆水行舟，需持续强化进阶能力提升竞争力。从经营方面来看，品牌厂商基础职能均为产品研发&生产&销售，但随着相关政策规范与消费趋势深刻演进，行业竞争已进入深水区，智能化、市场营销、渠道赋能等正成为企业的重要进阶能力，正视并合理布局投入进阶能力的强化是企业竞争力提升的关键。

图 41：我国电动两轮车行业之品牌厂商环节

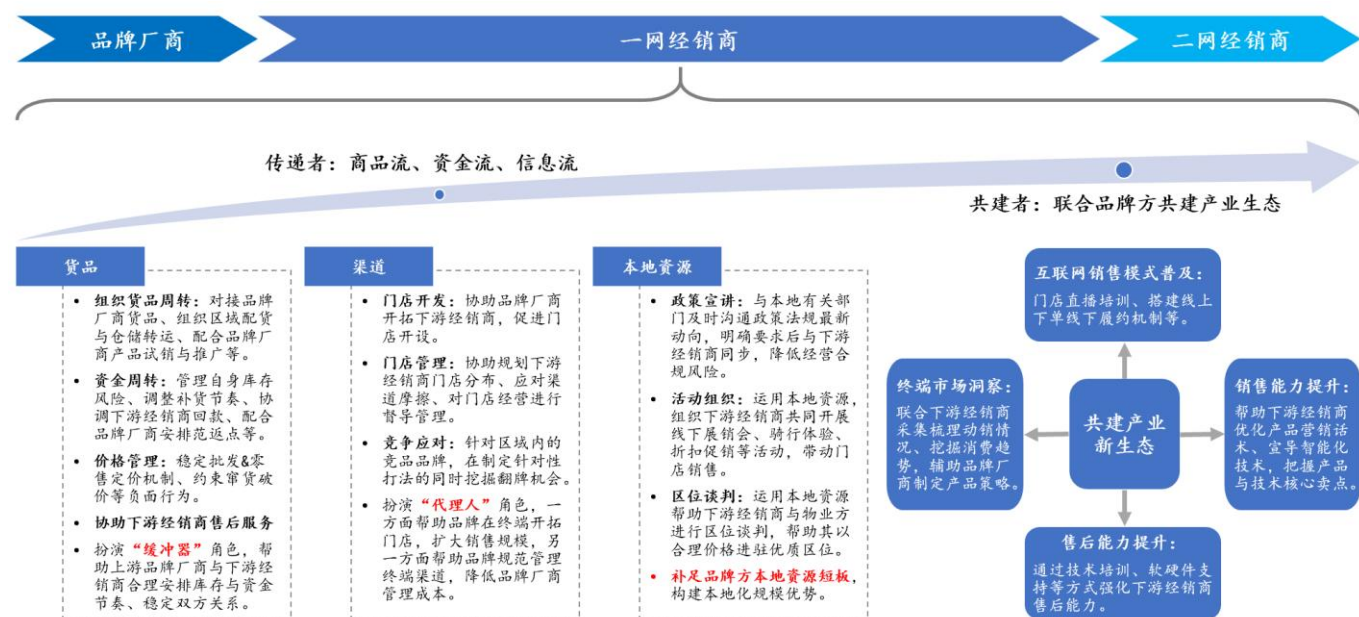


资料来源：中国质量新闻网、全国标准信息公共服务平台、鲁大师公众号、绿源集团控股公司公告、信达证券研发中心

一网经销商：作为商品流、资金流、信息流的传递者构成分销体系重要一环。电动两轮车品牌厂商搭建经销体系通常包括一网经销商与二网经销商，早先一网经销商主要扮演传递者角色，一是作为品牌厂商与二网经销商之间的“缓冲器”，帮助上游品牌厂商与下游经销商合理安排库存与资金节奏、稳定关系，职责包括组织货品周转、协调资金周转、协助价格管理及协助售后服务；二是作为“代理人”，帮助品牌开拓门店、扩大销售规模及管理终端渠道，降低品牌厂商管理成本，职责包括门店开发、门店管理以及竞争应对；三是补足品牌方本地资源短板，职责包括政策宣讲、活动组织、区位谈判等。

一网经销商：联合品牌厂商共建产业生态，重塑产业链定位。随着外部环境与行业内生发展，我们看到优秀一网经销商正在品牌厂商引导下逐步成为产业生态共建者，体现在（1）**互联网销售模式普及**：门店直播培训、搭建线上下单线下履约机制等；（2）**终端市场洞察**：联合下游经销商采集梳理动销情况、挖掘消费趋势，辅助品牌厂商制定产品策略。（3）**销售能力提升**：帮助下游经销商优化产品营销话术、宣导智能化技术，把握产品与技术核心卖点。（4）**售后能力提升**：通过技术培训、软硬件支持等方式强化下游经销商售后能力。

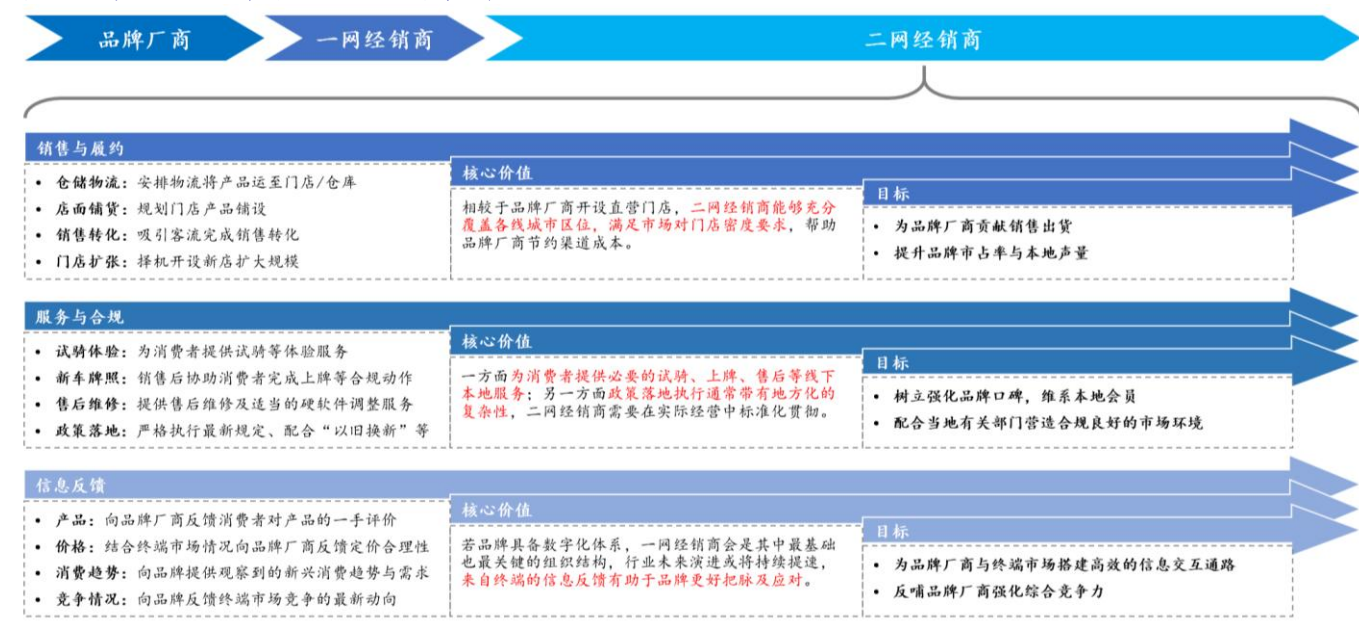
图 42：我国电动两轮车行业之一网经销商环节



资料来源：前瞻产业研究院、新能源趋势公众号、氢消费公众号、吉安市场监管公众号、信达证券研发中心

二网经销商：作为经销体系中最基础也最关键的组织，联通品牌与市场。当前市场二网经销商职能主要有三方面，**(1) 销售与履约**：包括仓储物流、店面铺货、销售转化、门店扩张，核心价值在于能够充分覆盖各线城市区位，满足市场对门店密度要求，帮助品牌厂商节约渠道成本；**(2) 服务与合规**：包括试驾体验、新车牌照、售后维修、政策落地，核心价值在于一方面为消费者提供必要的试驾、上牌、售后等线下本地服务；另一方面政策落地执行通常带有地方化的复杂性，二网经销商需在实际经营中标准化贯彻。**(3) 信息反馈**：包括产品信息、价格信息、消费趋势、竞争情况等，若品牌具备数字化体系，一网经销商会是其中最基础也最关键的组织结构，行业未来演进或将持续提速，来自终端的信息反馈有助于品牌厂商更好把脉及应对。我们认为，优质的一网经销商应当有能力与意识反哺品牌厂商，并且与之双赢，持续提升品牌及门店的市场竞争力与长期成长势能。

图 43：我国电动两轮车行业之二网经销商环节

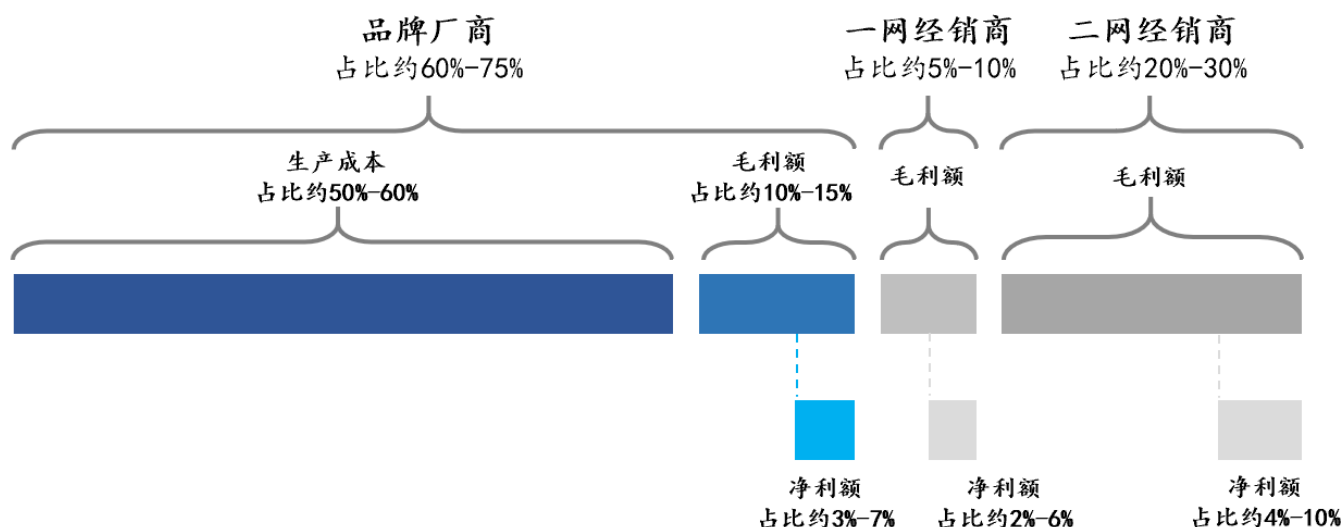


资料来源：北京市自行车电动车行业协会、电动车杨校长公众号、虎嗅APP公众号、信达证券研发中心

3.2 渠道盈利：二网经销商是景气晴雨表，头部品牌优势突出

从行业价值链来看，品牌厂商与二网经销商占比较高。价值分配方面，电动两轮车行业的价值链模型较接近微笑曲线，品牌厂商与二网经销商的利润占比相对较高，前者掌握研发与制造环节，而后者掌握零售与服务环节，商业价值更高。我们认为二网经销商在研究行业渠道模式中具有重要意义，一方面其经营状态往往能够直观反映行业整体景气水平，另一方面其作为最终销售环节，与品牌厂商和二网经销商之间的合作模式更能反映出渠道体系的演进。

图 44：从代表性品牌看电动两轮车行业价值链



资料来源：渠道调研、iFind、信达证券研发中心

一网经销商：盈利较薄更考验综合能力，未来需关注生态价值。二网经销商的盈利能力相对较薄，这与其承担批发分销环节的经营特征有关，最初该角色的出现主要是为解决品牌厂商面对市场高度分散的经营痛点而出现，同时附带有较强本地资源属性，但本身创造价值相对有限。随着行业不断发展，信息化基数不断提升品牌方的管理半径与精细化程度，地方商业环境也越发开放，单纯的分销与本地资源价值正在下降，我们认为品牌厂商应当引导一网经销商关注生态价值，例如融入并引导渠道向互联网模式、智能化进步，配合品牌厂商多维度赋能一网经销商，深度参与相关政策有效落地等。

图 45：一网经销商牵头组织地方性展销会



资料来源：玉都零距离公众号、信达证券研发中心

图 46：一网经销商配合地方有关部门



资料来源：吉安市场监管公众号、信达证券研发中心

二网经销商：从单店模型看优化方向，关注高质量动销与售后增值服务。我们结合业内头部品牌情况测算终端零售门店单店模型，25 年对门店盈利影响最大的两个因素分别是产品销售与售后服务，分别占门店毛利额约六成/三成，后者毛利率更高。对比 25 年与 26 年，最大变化来自新国标执行引起的产品结构变化，我们预计单店销量不变但电自份额向电摩转移，由于电摩均价更高，带动单店收入增长；此外，由于门店产品结构优化提升动销质量，品牌厂商对门店单车返利也有望下降，且门店毛利率保持基本稳定，净利率有望提升。以上预测核心前提是品牌厂商需具备过硬产品能力，有效承接电自销量下滑带来的缺口，否则会面临销量直接流失。展望未来 3-5 年维度，我们认为随着新国标电自产品持续优化，门店产品结构会趋于均衡，届时头部品牌综合实力优势有望推动门店市占率提升、销量增长，售后增速服务持续增长，共同为门店贡献利润增量，品牌厂商不仅有望实现出货增长，更有望显著降低对门店的单车返利，提升单车盈利水平，围绕头部品牌的产业链生态持续优化。

图 47：从代表性品牌看电动两轮车零售门店单店模型及展望

指标	2025	2026E	未来3-5年维度
单店面积 (m²)	100	100	100
单店收入 (万元)	122.0	134.0	148.4
产品销售 (万元)	97.2	108.0	119.3
电自年销量 (台)	280	160	200
电自均价 (元/台)	2100	2300	2300
电自销售额 (万元)	58.8	36.8	46
电摩年销量 (台)	120	240	252
电摩均价 (元/台)	2800	2800	2800
电摩销售额 (万元)	33.6	67.2	70.6
配件及维修售后 (万元)	20.0	22.0	26.4
品牌厂商返利 (万元)	4.8	4.0	2.7
品牌厂商单车返利金额 (元)	120.0	100.0	60.0
毛利率	33.7%	33.0%	32.6%
毛利额	41.10	44.20	48.37
车辆销售毛利率	25.0%	25.0%	25.0%
配件及维修售后	60.0%	60.0%	60.0%
品牌厂商返利毛利率	100.0%	100.0%	100.0%
费用端	36.6	36.6	36.6
占比	30%	27%	25%
费用一 (期初固定资产)	2.7	2.7	2.7
占比	2.2%	2.0%	1.8%
装修 (万元)	8.0	8.0	8.0
摊销 (按3年期)	2.7	2.7	2.7
费用二 (加盟服务相关)	-	-	-
费用三 (日常经营相关)	33.9	33.9	33.9
占比	27.8%	25.3%	22.8%
员工工资 (万元)	14.4	14.4	14.4
员工数量	4	4	4
员工工资 (元/月)	3000	3000	3000
占比	11.8%	10.7%	9.7%
租金 (万元)	18.0	18.0	18.0
单价 (元/m²/月)	150	150	150
占比	14.8%	13.4%	12.1%
水电杂费等 (万元)	1.5	1.5	1.5
占比	1.2%	1.1%	1.0%
经营利润	4.5	7.6	11.8
经营利润率	3.7%	5.7%	8.0%
税率	2.0%	2.0%	2.0%
税后净利润	4.4	7.5	11.6
净利率	3.6%	5.6%	7.8%
投资回收期 (年)	1.8	1.1	0.7

资料来源：渠道调研、雅迪控股公司公告、信达证券研发中心

对比——传统品牌二网经销商经营模式亟待重塑。作为雅迪、爱玛等传统品牌二网经销商，早年经营模式主要依靠价格竞争走量、品牌厂商返点补助盈利能力，在行业景气较好年份能维持基本毛利率水平及不错的净利率水平，但该模式亟待重塑，一方面因为近年来国标更新、消费者心智演进，行业外部环境持续变化，二网经销商门店原有能力难以应对，另一方面则是随着行业渠道趋于饱和，价格竞争有效性已经很低。旧单店模型核心要素遭遇明显冲击，即销量与单价形成内部摩擦，品牌厂商难以持续维持高额返点。**2025**年以来我们看到雅迪等品牌破局思路是从产品出发，优化门店经营模型，通过冠能等中高端系列车型推出，更好满足消费者持续迭代的使用需求，同时在电池等核心部件上通过自研自产构建差异化，重塑门店销量增长动能，既能提振二网经销商毛利率，也能缓解品牌厂商返点的成本压力，该变化正在持续发生。

图 48：早年雅迪主要通过折扣活动拉动销售



资料来源：太原雅迪电动车公众号、信达证券研发中心

图 49：雅迪冠能系列强化产品竞争力



资料来源：郑州晚报产经新闻公众号、信达证券研发中心

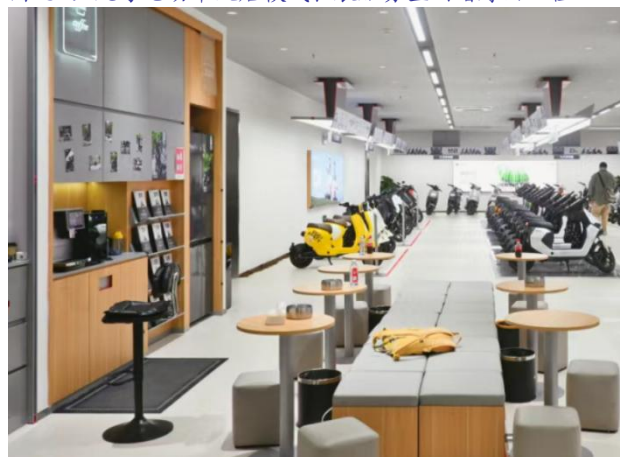
对比——新势力品牌二网经销商面临渠道加密趋势下的摩擦。作为九号、小牛等新势力品牌二网经销商，依托品牌市场影响力、产品溢价能力等优势，门店模型通常能实现优于行业平均水平的营收以及盈利能力，能享受品牌厂商线上线下全方位流量赋能，保证销量的同时能基于产品定位保持良好的销售毛利率，是较成熟的正向循环经营模式。但近年来这类二网经销商或逐渐面临品牌渠道加密所造成的门店摩擦，如九号电动车门店数从**2022**年约**3000**家拓展到**2025**年起万家，门店密度提高或导致二网经销商存量店在本地市场面临同品牌新店竞争。为解决该问题，九号公司主动推行门店模型更新，推动大店模式，增强周边商品、门店体验、售后服务等附加值，做大本地流量蛋糕的同时巩固门店盈利能力。

图 50：九号电动车推出更多周边商品增厚门店盈利点



资料来源：九号设计实验室公众号、信达证券研发中心

图 51：九号电动车大店模式拓展服务空间增厚附加值

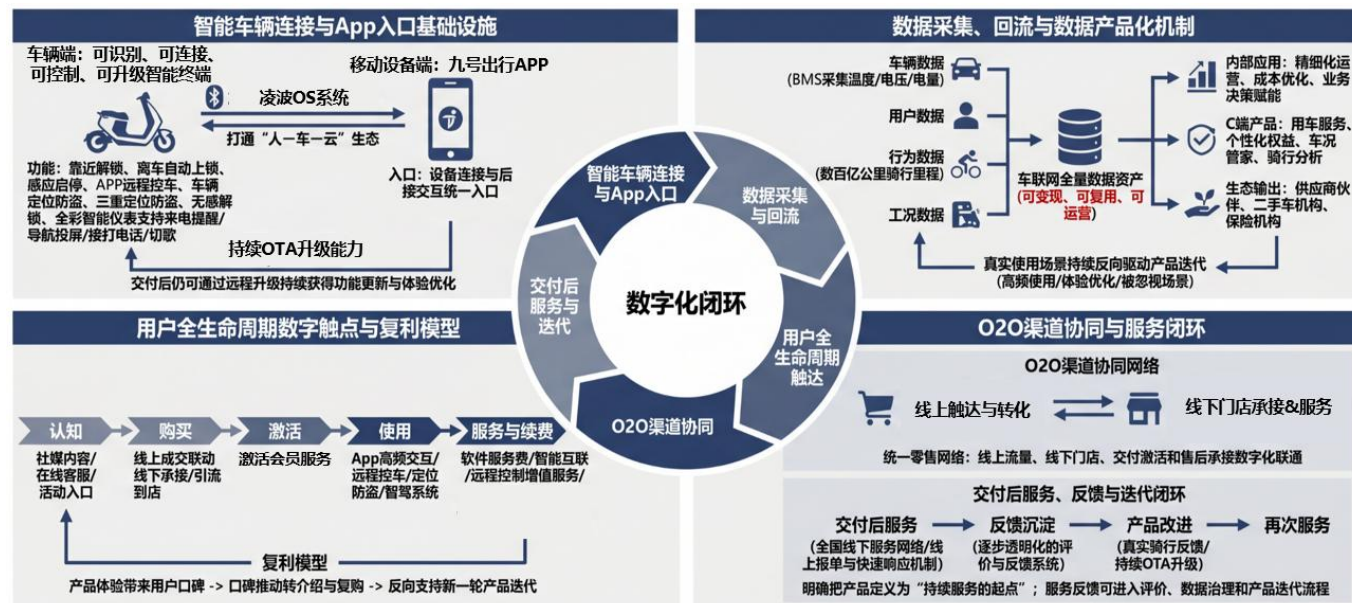


资料来源：九号设计实验室公众号、信达证券研发中心

3.3 渠道发展：数字化是未来发展方向，渠道进化道阻且长

以九号公司为例，看数字化体系优秀范例。九号公司基于数字化体系打造商业模式闭环，该模式起点不是传统品牌常见的线下铺货与单次成交，而是先把车辆做成可被识别、可被连接、可被控制、可被持续升级的智能终端，再通过九号出行 App 将设备、账户与用户关系绑定；在此基础上，车辆状态、骑行行为、用户互动等信息持续回流，被纳入“车联网全量数据资产”流程，形成可观察、可追踪、可复用的数据网络；这些数据再被用于购前活动触达、购中订单承接、购后激活追踪、日常交互、增值续费、服务响应和复购维护，使企业与用户间的关系从一次性交易延伸为长期在线关系。与此同时，九号通过线上引流、触达、转化，线下提车&服务的 O2O 协同方式，把线上流量、线下门店、交付激活和售后承接连接为统一零售网络。我们认为，九号公司数字化运营作为优秀范例，重点围绕“人-车-云”持续连接，本质是以连接和数据为底座、以 App 和门店为触点，实现复利式用户经营。

图 52：九号公司电动两轮车数字化体系



资料来源：九号电动公众号、信达证券研发中心

品牌厂商通过门店直播、社群运营等多种方式赋能一线门店。近年来头部品牌持续探索新零售模式，如联合一网络营销商对门店进行培训，让店员参与直播带货，通过短视频和直播平台扩大品牌影响力，将线上流量转化为线下销量。此外，九号作为社群运营的优秀品牌，其赞助的极客改装比赛、骑行 Vlog 在 bilibili 等社区聚集大批年轻爱好者关注，为一线门店持续引流。

图 53：雅迪通过直播为门店引流



资料来源：电动车国际评级公众号、信达证券研发中心

图 54：九号通过城市主理人等模式打造线下社群

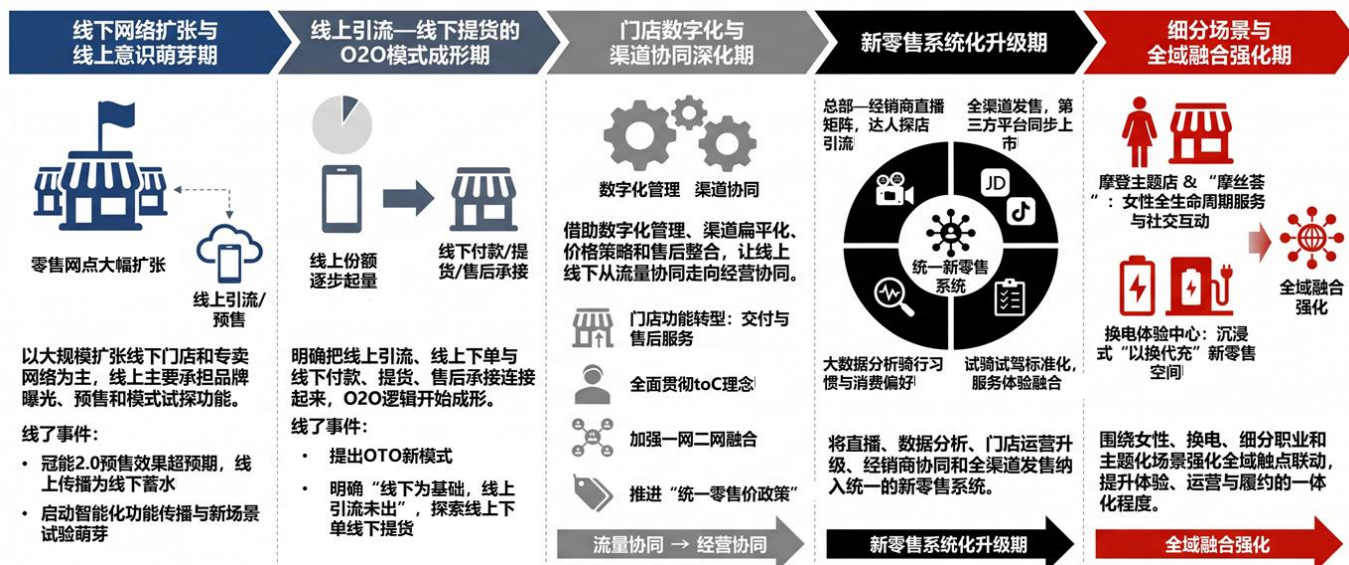


如果你热爱骑行，热衷分享，并渴望将这份快乐传递给同城的伙伴，那么请接下这面旗帜，成为九号城市“主理人”！

资料来源：九号电动有料公众号、信达证券研发中心

雅迪、爱玛逐步推进线上线下一体化布局。整体看，雅迪和爱玛都已形成“线上引流/活动—线下到店—门店交付—售后承接”的一体化模式，雅迪偏总部主导、强治理、深闭环，爱玛更偏渠道共营、内容驱动、门店承接。发展路径上，二者均通过大规模线下网络筑底，再形成“线上引流、线下付款/提货、门店售后承接”的 OTO 模式，之后推进统一零售价、门店向承接线上交付和售后延展等动作，并将总部&经销商的直播矩阵、达人探店、试骑试驾标准化、主题店和换电体验中心逐步融入新零售体系。从经销商评价来看，雅迪与爱玛的优势在于体系赋能，经销商能看到总部统一投流、直播矩阵、带教、统一物料、价格治理和售后工具等安排，消费者侧能体验线上领券、线下抵扣、试驾活动、就近购买后上牌和保修更方便等优势。

图 55：雅迪电动两轮车渠道体系发展脉络



资料来源：财联社公众号、信达证券研发中心

九号等新势力品牌数字化体系领先，传统品牌在闭环及融合程度方面仍有进步空间。对比来看，我们认为九号等新势力品牌数字化体系领先优势较为突出，原因在于发展路径差异，九号电动两轮车业务在发展伊始并未将线下渠道铺设作为核心任务，而是避开传统品牌线下渠道优势领域，运用互联网思维，直接从线上用户心智出发，打开品牌认知，之后逐步完善线下渠道，即先有闭环框架，后提高各环节能力。传统品牌在闭环与融合程度方面仍有进步空间，或因先有庞大渠道规模，再逐步将数字化体系融入既有渠道，在渠道渗透、配合等方面需要循序渐进，例如一定比例车型仍不支持线上下单、线下提车模式，部分门店在用户对接时缺乏线上渠道思维，终端数据尚未有效反哺总部运营等，未来仍有较大提升空间。

图 56：九号电动虚拟货架系统



资料来源：DNT 上海公众号、信达证券研发中心

图 57：雅迪 IPD 流程持续优化



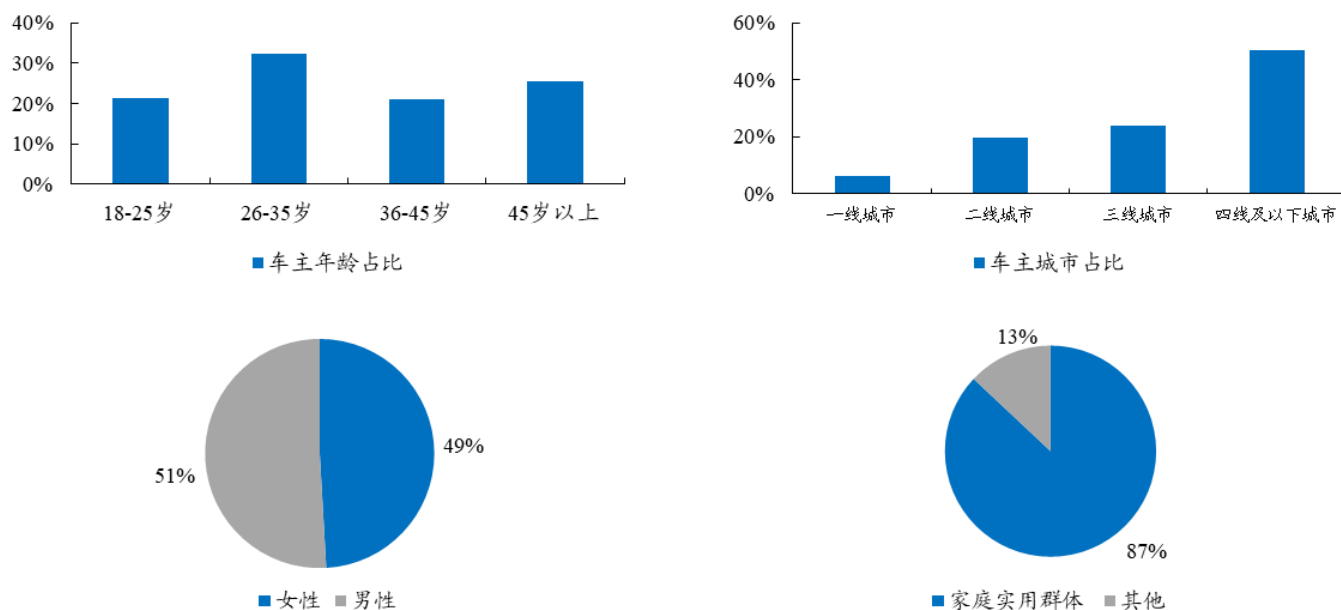
资料来源：数智前线前线公众号、信达证券研发中心

4. 消费端：需求多元化发展，用户心智驱动产品升级

4.1 用户画像：产品心智逐步成熟，智能化功能关注度有望提升

人群基本构成：从久谦统计的我国电动两轮车用户数据来看，性别方面，男性、女性占比相对均衡；年龄方面，以青、中年群体为主，其中 26-35 岁人群占比最高，达 32%；城市方面，下沉市场占据主要份额，三线及以下城市用户占比达 74%；家庭状态方面，绝大多数为家庭实用群体。整体来看，我国电动两轮车用户使用场景偏向日常生活，作为家庭成员考虑经济等多方面因素将电动两轮车作为交通的选项之一，换言之，电动两轮车是我国重要的民生交通工具，且在下沉市场为主流。

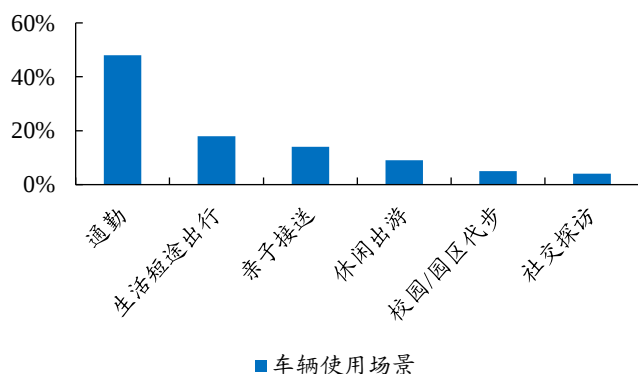
图 58：我国电动两轮车用户人群基本构成



资料来源：久谦数据、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 6 月）

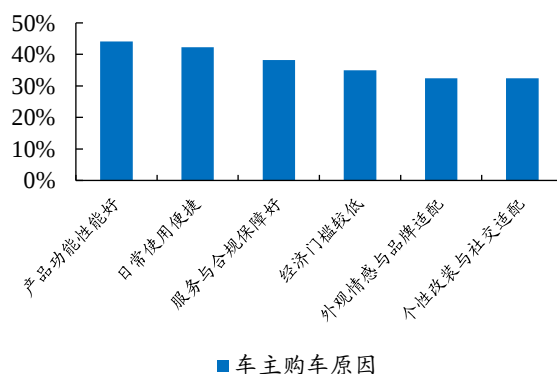
使用场景&购车原因：从久谦统计的我国电动两轮车用户数据来看，使用场景方面，通勤是用户的核心需求，占比近半，其次是生活短途出行、亲子接送，刚需属性较为突出，少部分是具有更强个性化选择的休闲出游与社交探访；购车原因方面，前三大理由分别是产品功能性能好、日常使用便捷、服务与合规保障好，均指向电动两轮车使用便捷、代步性能良好的特征。

图 59：电动两轮车用户主要使用场景



资料来源：久谦数据、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 6 月）

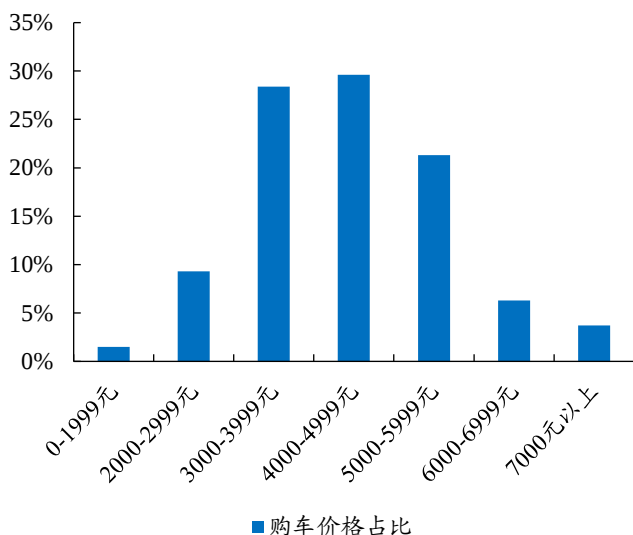
图 60：电动两轮车用户购车原因



资料来源：久谦数据、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 6 月）

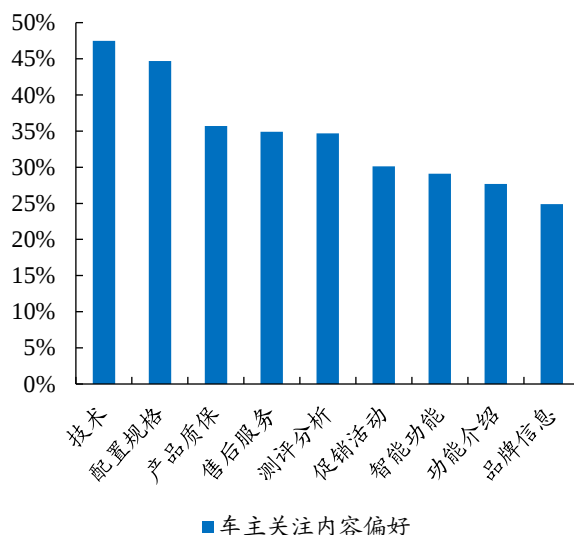
购车价格带&内容关注点: 基于艾瑞咨询对两轮电动车车主的在线调研进行分析, 样本为最近一年内购入两轮电动车的车主, 从样本车主购车价格看, 3000-5999 元占比最高, 达 79%, 对应产品基本处于中高档及以上价位, 我们认为将该结果与车主城市分布结合更好理解, 即高线城市消费者更偏向中高档及以上价位, 具备更强消费力的同时对产品的各项参数也更为关注, 并非追求极致性价比或单纯低价; 我们预计低线城市消费者的购车价格带或低于此水平, 更偏向性价比以及收入匹配度。关注点方面, 技术与配置规格明显较高, 其次是产品质保与售后服务, 主要从产品品质出发, 亦对应我们对于客群的偏好分析, 而头部品牌基本均能满足上述诉求。

图 61: 电动两轮车样本车主购车价格带



资料来源: 艾瑞咨询、信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

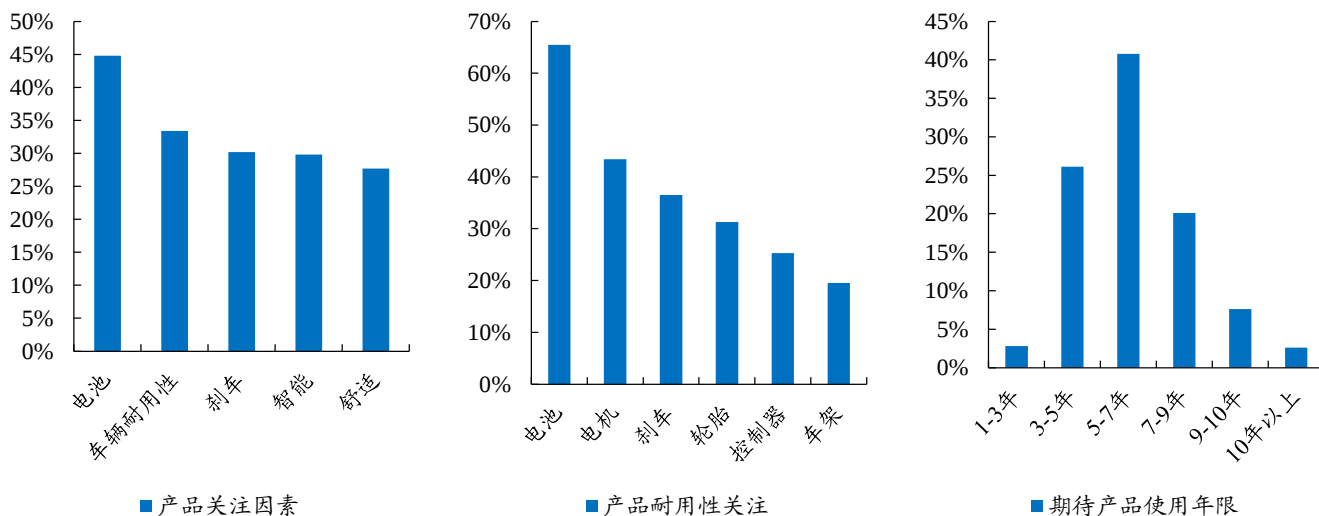
图 62: 电动两轮车样本车主关注内容偏好



资料来源: 艾瑞咨询、信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

产品关注点&耐用性偏好: 从样本车主产品关注点来看, 电池是用户筛选产品的首要关注点, 智能与车辆耐用性、刹车共同处于关注点的第二梯队; 耐用性方面, 电池亦排在首位, 约 66% 的消费者重点关注电池的使用寿命, 其次是电机、刹车、轮胎等部件, 说明消费者对电动两轮车的诉求首先是骑得久, 其次是骑得安全。从期望使用年限来看, 41% 的消费者期望车辆能够使用 5-7 年, 其次是 3-5 年, 目前主流换车周期基本在 3-5 年, 而绿源以 “一部车骑 10 年” 为卖点, 切中市场需求。

图 63: 电动两轮车样本车主产品关注点&耐用性偏好



资料来源: 艾瑞咨询、信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

电池续航诉求&品类偏好: 从样本车主对电池的续航诉求看, 60km 占比最高, 其次是 100km 以上, 铅酸电池的常规配置基本能够满足电动两轮车 50-60km 左右续航, 对应需求比例大概在 44%; 电池品类方面, 约 45% 的车主偏好锂电池, 约 40% 的车主偏好铅酸电池, 值得注意的是钠电池正逐步进入消费者视野。考虑到前文提到的高线城市消费者样本特征, 我们认为下沉到非高线城市消费者, 对高性价比的铅酸电池需求或更高, 因此整体来看, 我国消费者或仍以铅酸电池为主流。

图 64: 电动两轮车样本车主期望续航里程

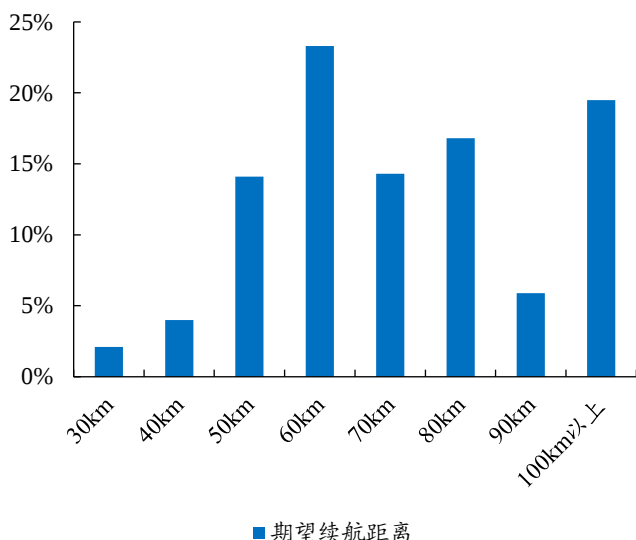
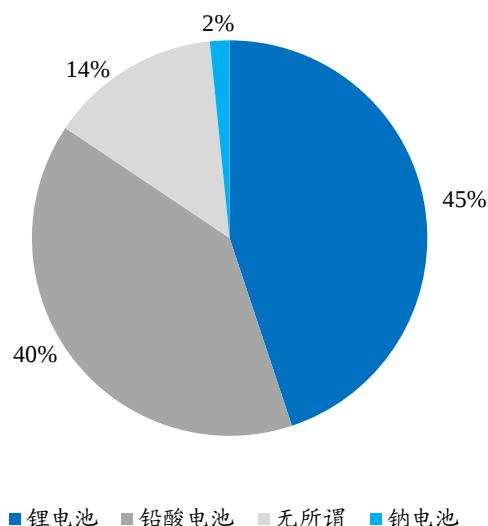


图 65: 电动两轮车样本车主电池偏好



资料来源: 艾瑞咨询, 信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

资料来源: 艾瑞咨询, 信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

智能功能偏好&价格带变化: 智能化功能已成为我国电动两轮车用户购车的决策核心关注因素之一, 约 81% 的用户在购车时会优先选择具备智能化功能的两轮电动车, 其中约 11% 的用户只考虑具备智能化功能的两轮电动车。价格带方面, 用户对智能电动车价格接受区间上移, 相较于 2025 年, 2026 年 4000-5999 元价格带选择比例明显提升, 而 3999 元以下的价格带选择占比则相应下降, 显示出消费者愿意为获取智能功能支付更多溢价, 底层支撑一方面来自各品牌智能化能力的持续进步, 另一方面也说明消费者的产品心智正在持续提升。

图 66: 电动两轮车样本车主智能功能偏好

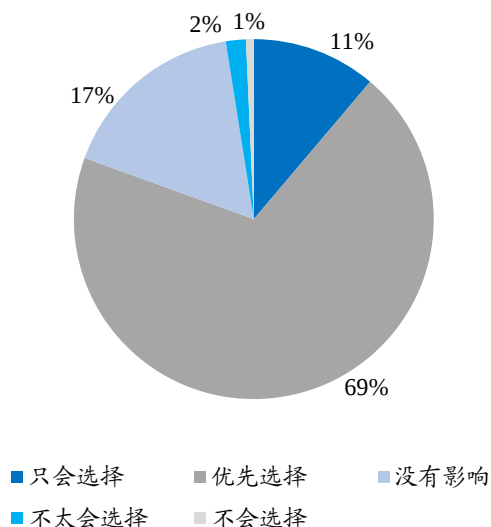
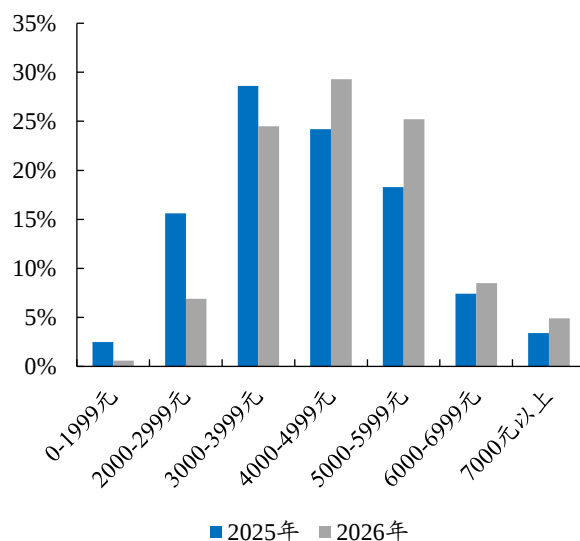


图 67: 电动两轮车样本车主智能功能价格带分布

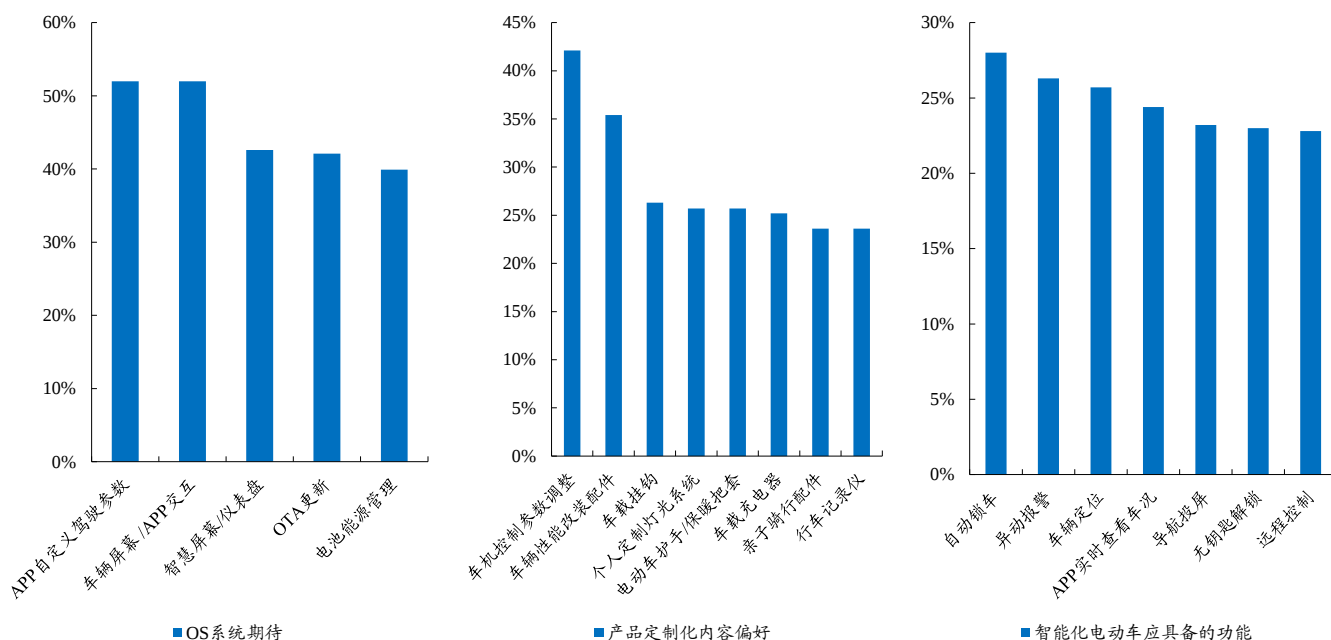


资料来源: 艾瑞咨询, 信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

资料来源: 艾瑞咨询, 信达证券研发中心 (注: 统计时间为 26 年 5 月)

OS 系统&定制化内容&具体功能关注点：OS 系统作为智能电动车的中枢，承担用户体验的核心支点，目前消费者对其功能中的自定义驾驶参数、智慧屏幕、OTA 更新等较为关注。产品自定义内容方面，选择控制参数优化与性能改装的用户比例最高，反映消费者希望通过性能调整适配骑行需求，此外个人定制灯光系统、个性语音包等彰显个性化的内容也受到关注。具体功能方面，自动锁车、异动报警、车辆定位等安全与控制类功能更受重视，选择比例均在 25% 以上，显示出用户对车辆安全性的高度重视，驾驶辅助等骑行相关功能排名相对靠后，但我们认为消费者对功能的关注随着市场教育的持续深化，有望迈入更高维度，聚焦于骑行体验等方面。

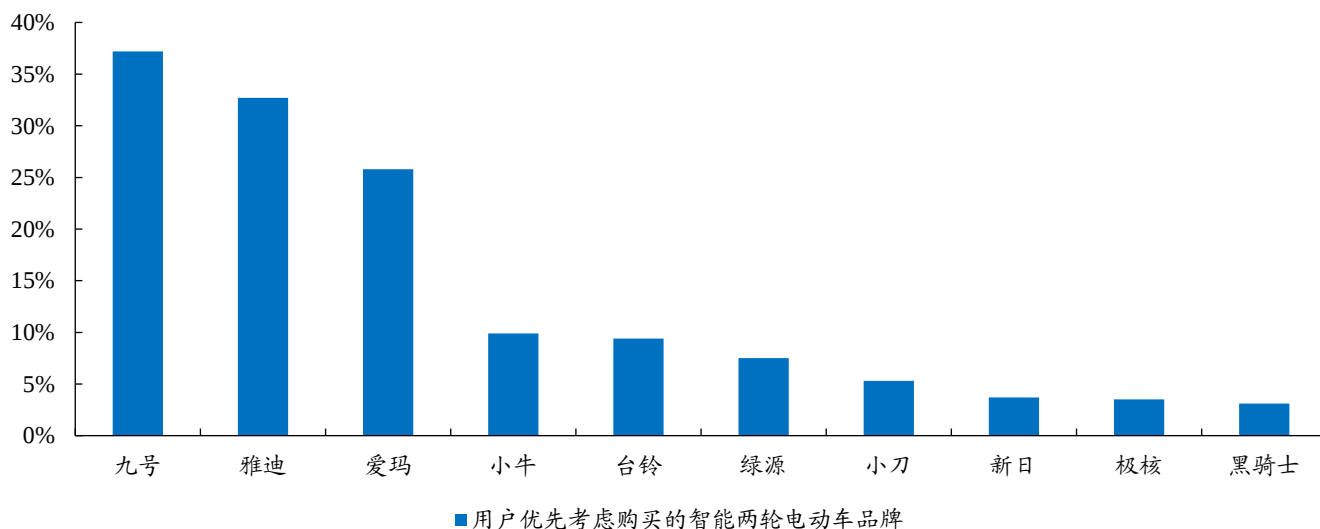
图 68：电动两轮车样本车主产品关注点&耐用性偏好



资料来源：艾瑞咨询、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 5 月）

智能电动两轮车选择优先级：从样本车主来看，当消费者考虑购买智能电动两轮车时，九号成为约 37% 的用户优先考虑购买的品牌，背后是智能化能力突出领先优势，其次是雅迪和爱玛，基于庞大渠道规模与消费者基础建立市场认知。

图 69：电动两轮车样本车主选择品牌优先排序

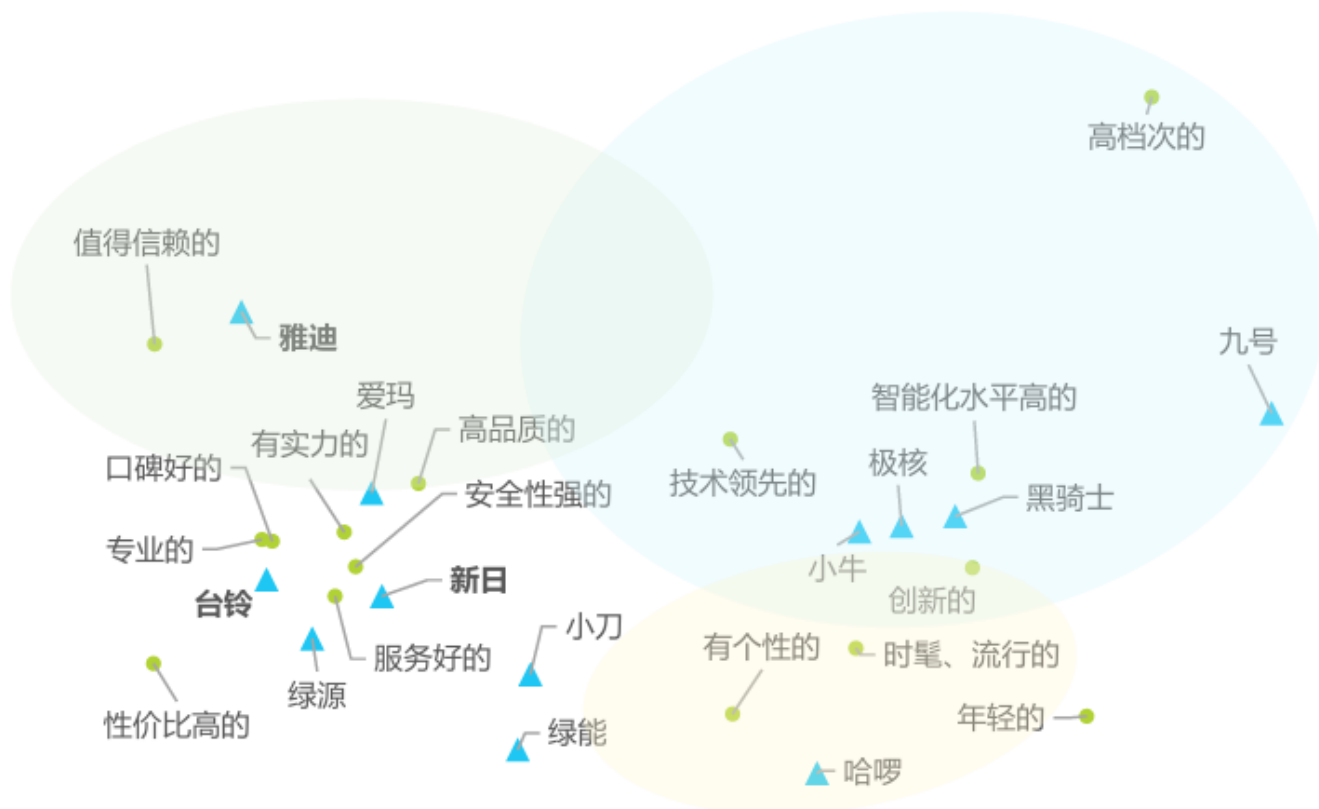


资料来源：艾瑞咨询、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 5 月）

4.2 品牌营销：过往品牌定位差异明显，未来更看拓圈潜力

从用户心目中品牌标签看，新势力品牌重在“新”，传统品牌重在“稳”。根据艾瑞咨询，从用户品牌认知来看，新势力品牌重在“新”，如九号、小牛品牌标签主要为“智能化水平高”、“技术领先”等，其中九号相对突出；传统品牌重在“稳”，雅迪突出品牌标签“值得信赖”，爱玛、台铃等则突出“性价比高”、“服务好”等。我们认为传统品牌立足客群基本盘，积极拓展能力圈，未来亦有“焕新”机会。

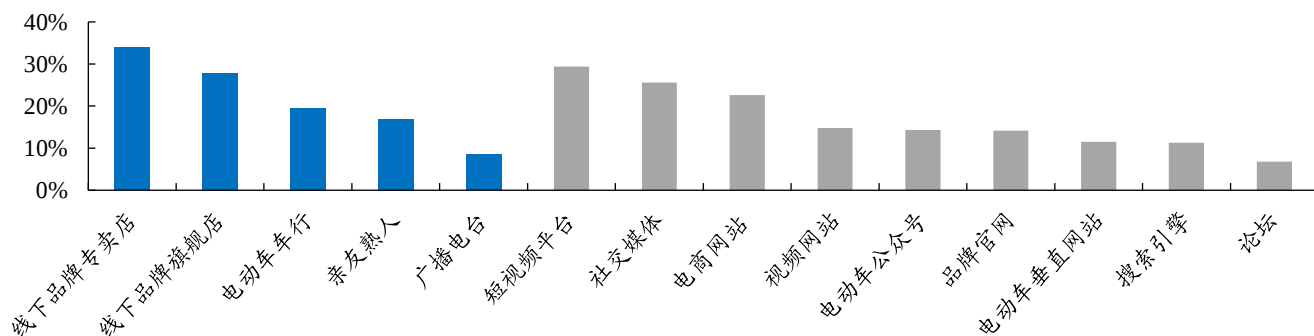
图 70：电动两轮车品牌形象



资料来源：艾瑞咨询、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 5 月）

信息获取渠道：用户在购车决策前的信息获取主要集中于线下门店，品牌专卖店与旗舰店是主流来源，凸显出线下触达的重要性。同时，短视频平台为新兴信息获取途径代表，具备信息密度高、场景化呈现、使用灵活便捷等优势，重要性持续提升；此外，电商网站也是重要信息获取渠道，尤其在产品技术参数及详细规格信息获取与对比方面具有显著优势。

图 71：电动两轮车样本车主选择品牌优先排序



资料来源：艾瑞咨询、信达证券研发中心（注：统计时间为 26 年 5 月）

从Bilibili平台看消费者偏好：B站作为年轻群体聚集的社媒平台，其用户具备较强的电子产品使用基础以及硬核测评分享基因，平台上对电动两轮车的相关讨论呈现“被看见、被种草、被吐槽”的可见偏好，底线需求集中在“续航真实、安全可靠、售后可信、上牌/过户/手续合规”，重要加分项集中在“智能、省心、舒适、储物、易上手”，能明显拉开溢价的则是“颜值、联名、改装、出片、回头率”这类身份表达价值。我们认为，在B站语境里，电动两轮车是代步工具、通勤系统和个人风格的综合载体；更重要的是，B站用户讨论点并不只来自整车，而常来自“整车+配件+服务”的完整方案，这说明很多用户购买的不是单一交通工具，而是一套高频城市短途出行解决方案。在决策机制上，B站呈现的不是单向购买，而是“种草-比较-排雷-成交-晒单/避雷再传播”的循环。平台会放大颜值展示、智能演示、安全惊险片段和强情绪吐槽，会因情绪强度更高而更能塑造品牌口碑。

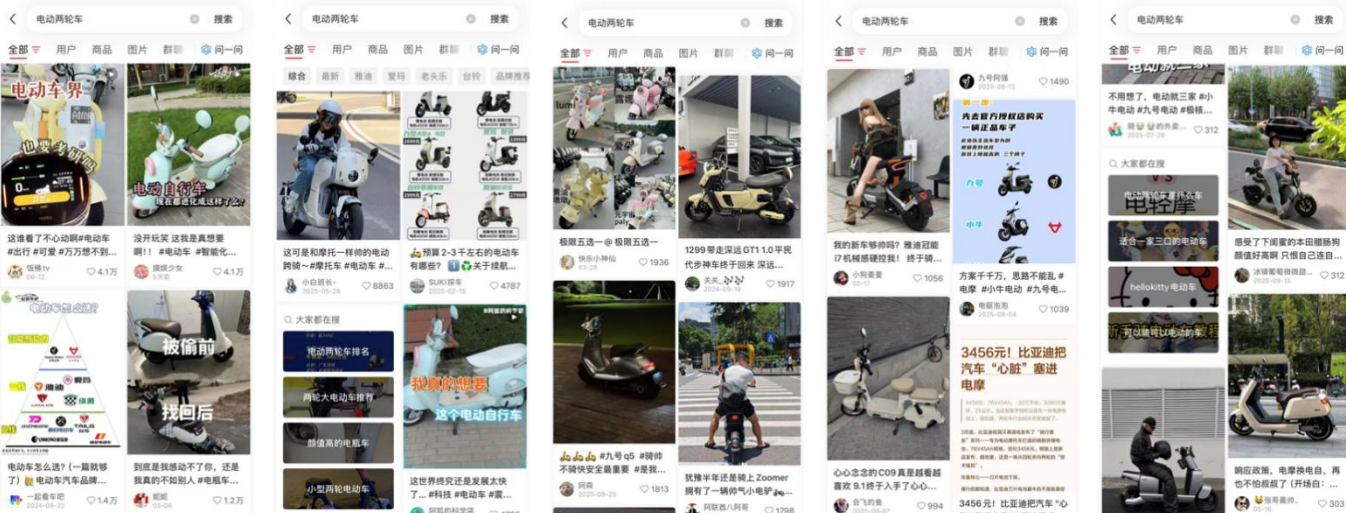
图 72: bilibili 平台电动两轮车相关热帖



资料来源: bilibili APP、信达证券研发中心

从小红书平台看消费者偏好：小红书平台用户以女性为主，为我们提供重要的女性视角，从讨论情况看，电动两轮车品牌竞争正从参数比拼转向颜值、智能、安全感与长期品质协同定义用户心智。车辆的使用场景主要集中于在通勤、校内骑行、买菜/短途交通、接娃等，年轻女性往往把“低座高、双脚能着地、助力推行/一键倒车”作为可用性门槛，看重“联名/透明视窗/出片”带来的情绪与社交价值。

图 73: 小红书平台电动两轮车相关热帖



资料来源: 小红书 APP、信达证券研发中心

营销手段——线下活动：传统品牌线下活动主要为地区性展销会，优势是场地宽敞，能支持充足的产品陈列、试驾，同时因为标识醒目具备突出的视觉冲击，在聚客、引流、成交上效果良好，但因为涉及到场地申请、合规流程审批等环节，考验地区一、二网经销商的区域资源，契合下沉市场的居民消费习惯与区域特征，但若是场地资源紧俏的高线城市或有一定受限。近年来，新兴线下活动模式层出不穷，如线下品牌发布会、车友会聚餐、骑行打卡等，这类活动以体验、社交、互动为主，商业化气息较弱，更契合当下年轻人追求个性与交友的诉求，一方面通过品牌车主的现身说法深化品牌认知与忠诚度，另一方面也能更好传播品牌理念。

图 74：雅迪电动车线下展销会



资料来源：少林车行公众号、信达证券研发中心

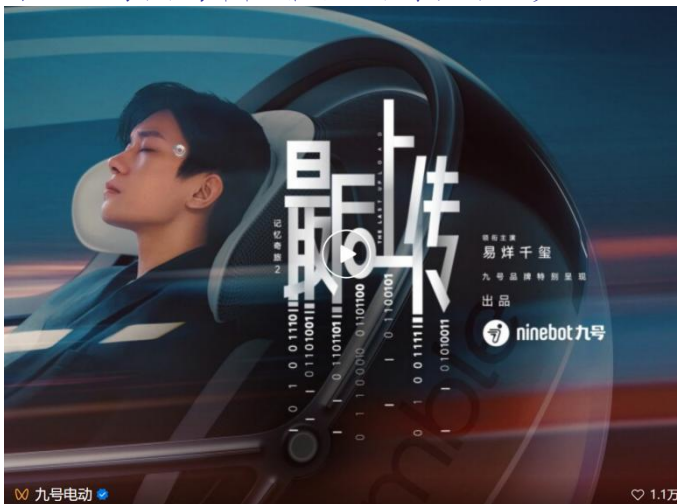
图 75：爱玛黑翼产品发布会



资料来源：营收电动车公众号、信达证券研发中心

营销手段——代言冠名：在品牌理念表达与客群吸引方面，代言人与冠名活动等近年来被越来越多的品牌厂商所重视，如爱玛选择新生代偶像欧阳娜娜作为元宇宙系列代言人、F1 明星周冠宇作为黑翼系列代言人，分别契合两种产品女性时尚/男性科技性能的内涵，九号与新生代明星易烱千玺深度合作，推出了《记忆奇旅》系列微电影，新颖形式配合明星定位抓住年轻人关注点，雅迪选择新生代偶像王鹤棣作为品牌代言人，并在以“极智拍档”为主题的 2026 雅迪冠能智能科技嘉年华上邀请王鹤棣与科技界顶流博主“影视飓风”Tim 参与体验。冠名赞助方面，品牌厂商思路开阔，既有游戏赛事，如爱玛联合三角洲行动，九号联合王者荣耀推出“九号杯王者争霸赛”，亦有音乐节活动，如雅迪冠名银河左岸音乐节等。

图 76：九号联合易烱千玺推出《记忆奇旅》微电影



资料来源：电动车微营销公众号、信达证券研发中心

图 77：爱玛黑翼联名三角洲行动



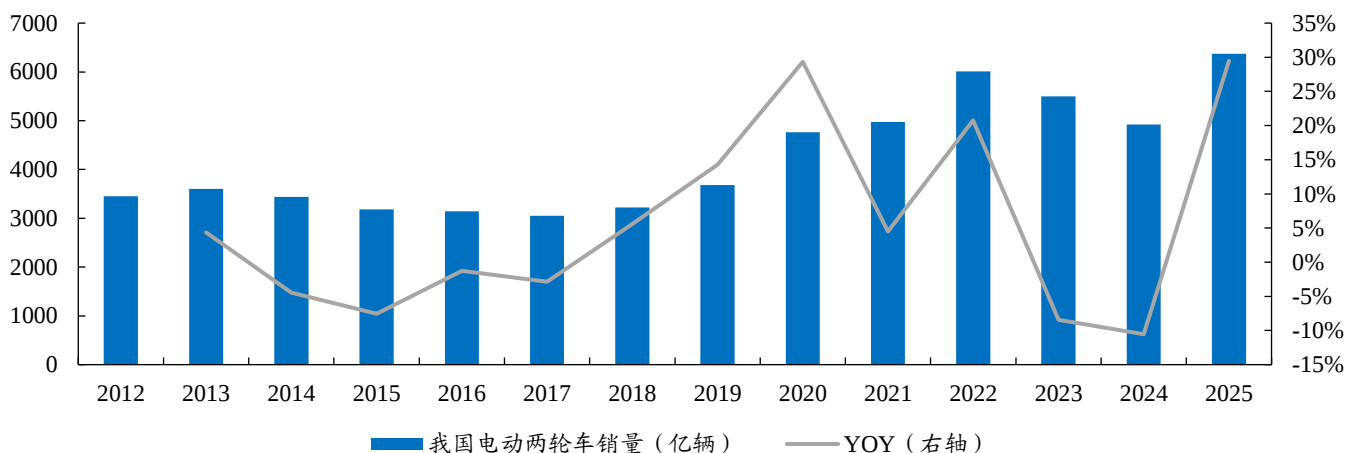
资料来源：爱玛黑翼 BWG 公众号、信达证券研发中心

5. 行业趋势：规模、技术等综合支持头部品牌市占率提升

5.1 存量市场：渠道扩张接近饱和，头部品牌市占率提升

电动两轮车行业整体规模（销量）逐渐趋于稳定。电动两轮车行业于 2014-2019 年步入成熟阶段，年销量基本在 3000-3700 万辆区间波动；2019 年国标更新并实施，推动市场向标准化生产及安全骑行方向发展，通过强制性淘汰不合格车辆刺激替换需求，叠加快递、外卖等配送服务以及共享电动车兴起，促进电动两轮车行业快速扩容，随后 2020-2022 年行业销量迎来显著增长；2023 年行业受价格战、消费环境低迷等因素影响，销量有所下滑，2024 年下降主要系“南京电动自行车起火事件”引发大众安全性担忧，进而促使监管部门对终端展开严格管理、并策划国标进一步更新；2025 年国补叠加新国标落地前的抢购行为，显著激发消费增长。

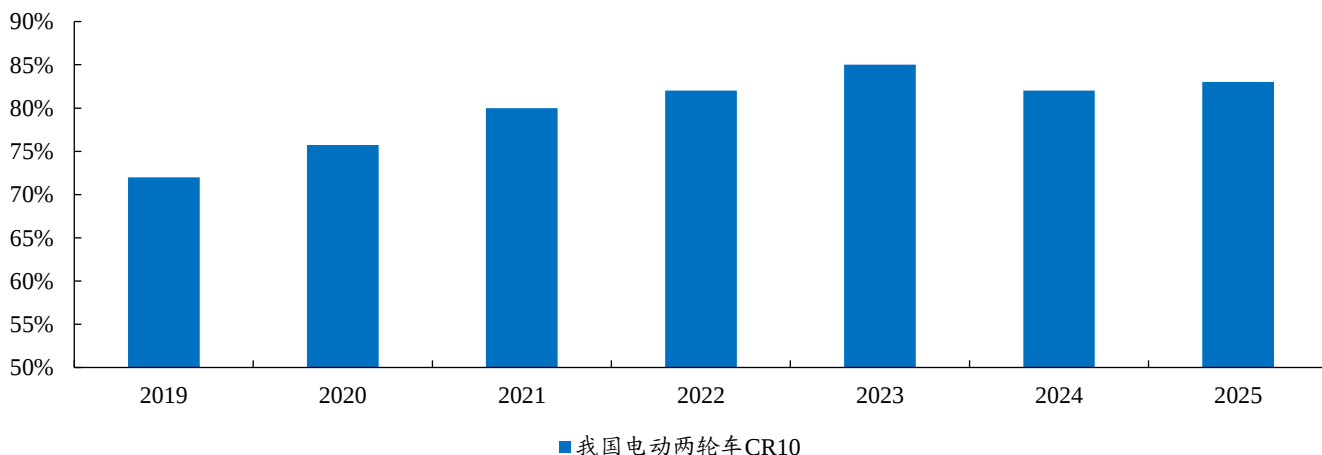
图 78：我国两轮电动车销量、增速（万辆，%）



资料来源：营商电动车、信达证券研发中心

电动两轮车行业市占率呈头部集中趋势。根据营商电动车数据，我国电动两轮车行业整体格局呈现较为明显的头部集中趋势（24 年略有下滑主要系部分头部企业的个体因素影响，后续趋势有望修复），我们认为格局变化背后是头部企业规模、技术研发、品牌势能等多维综合竞争优势的持续凸显。展望未来，我们认为头部企业通过巩固自身竞争优势、把握结构性变化机遇，有望持续提升市场份额。

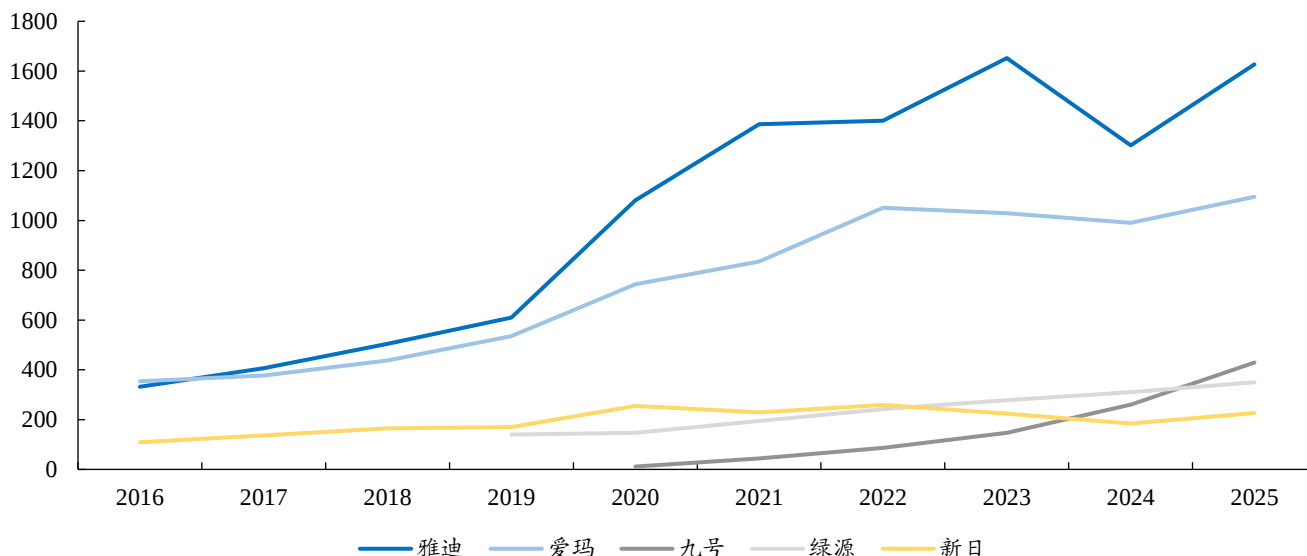
图 79：我国两轮电动车行业 CR10（%）



资料来源：营商电动车、信达证券研发中心

对比销量，龙头稳固地位下亦有新军突起。就公开数据看，雅迪、爱玛年销量明显领先，达到千万量级，其他品牌如绿源、新日等销量保持稳中有升态势，近年销售量级大致在 200-350 万辆左右。值得注意的是，九号作为新入局品牌，近年来销量快速提升，2021-2025 年 4 年 CAGR 达 76.3%，2025 年销量已达 429.2 万辆。我们认为，低维的品牌竞争以渠道为王，通过线下渠道密布保证消费者触达，进而实现销售增长是大盘扩容阶段最有效的竞争方式，但九号新军突起一定程度上也说明了品牌势能对企业增长的助力。

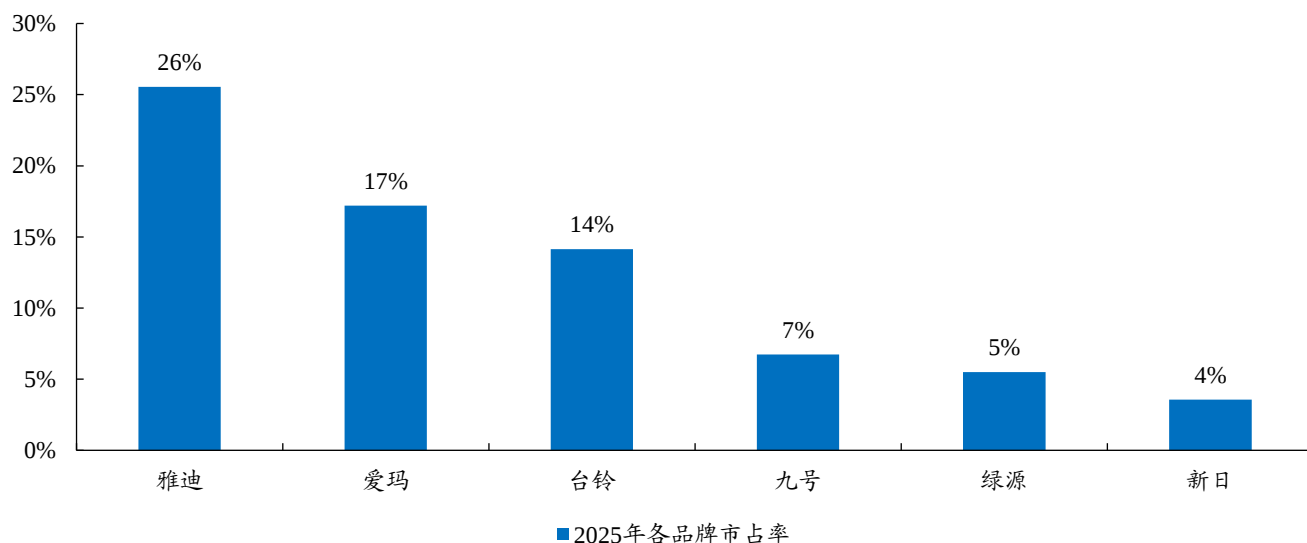
图 80：两轮电动车品牌销量（万辆）



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

龙头市占率仍有提升空间，雅迪爱玛台铃影响力突出，九号异军突起。2019 年国标更新后，电动两轮车行业逐步形成“雅迪、爱玛、台铃”三大品牌市占率领先的格局，市场份额和其他企业已拉开较大差距。我们估计 2025 年行业前五大品牌及市占率分别为雅迪 26%、爱玛 17%、台铃 14%、九号 7%、绿源 5%，CR5 约 69%，仍有提升空间。

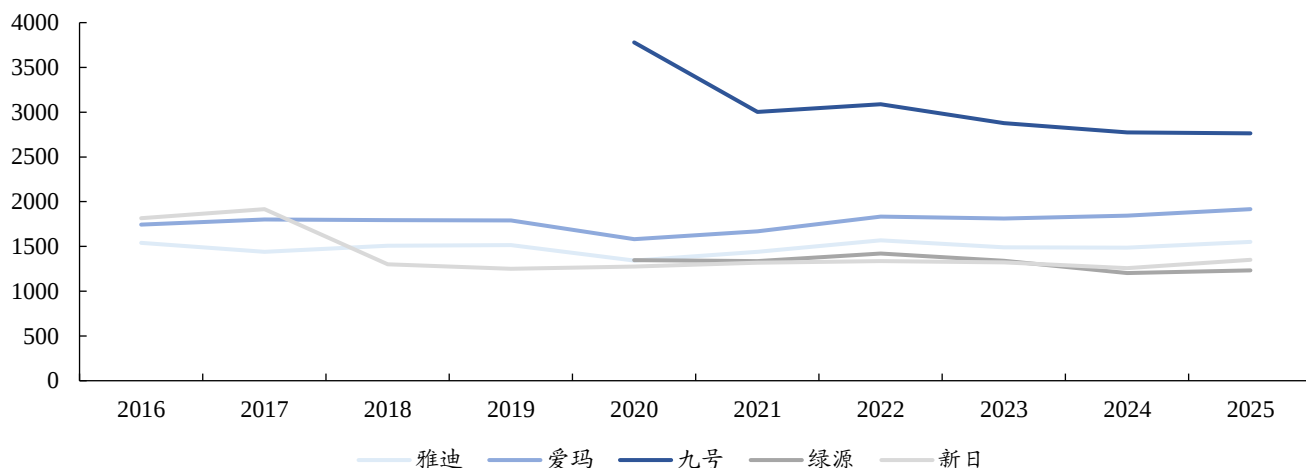
图 81：2025 年电动两轮车行业头部品牌市场份额估算



资料来源：各公司公告、营商电动车、晚点 Latopost 公众号、信达证券研发中心

对比单车 ASP，头部企业基本稳定，九号显著领先。我们根据年报披露分产品营收及产品销量测算得到各品牌单车 ASP，其中雅迪、绿源、新日将电池收入单独列示，而爱玛、九号的电池等销售含在单车 ASP 中可能导致一定误差。整体看，头部品牌单车 ASP 近年基本保持稳定，且基本集中在 1200-2000 元左右，说明终端消费者在购买时普遍对品牌溢价接受度有限，因此各大品牌定价相对接近，而九号领先优势显著，核心原因是九号锚定中高端市场，基于年轻化品牌形象和智能化优势，实现较高定价水平。我们认为九号的成功经验有望启发其他头部企业，未来若能发力布局中高端市场，有望支撑单车 ASP 向上。

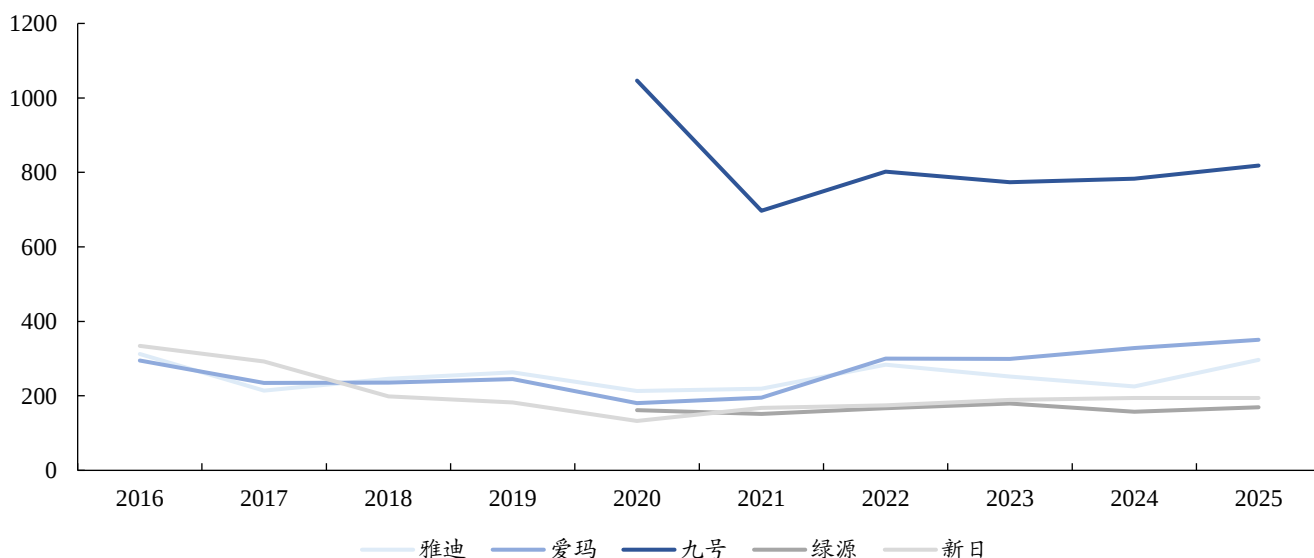
图 82：两轮电动车品牌单车 ASP（单位：元）



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心（注：雅迪、绿源、新日将电池收入单独列示，而爱玛、九号电池等销售含在单车 ASP 中或导致误差）

对比单车毛利额，品牌溢价、规模优势是核心变量。我们根据年报披露销售毛利率以及产品 ASP 测算得到各品牌单车毛利额，由于各家产品结构并不单一故可能存在误差，仅供方向性参考。单车毛利额分布梯队较单价分布梯队的分层更明显，我们认为主要系各家在品牌定位和生产制造端的能力与规模差异，会带来毛利率差异。具体来看，九号单车毛利额领先，主要来自品牌定位带来的溢价能力，雅迪与爱玛处于第二梯队，主要来自龙头供应链优势，而后则是其他头部厂商。

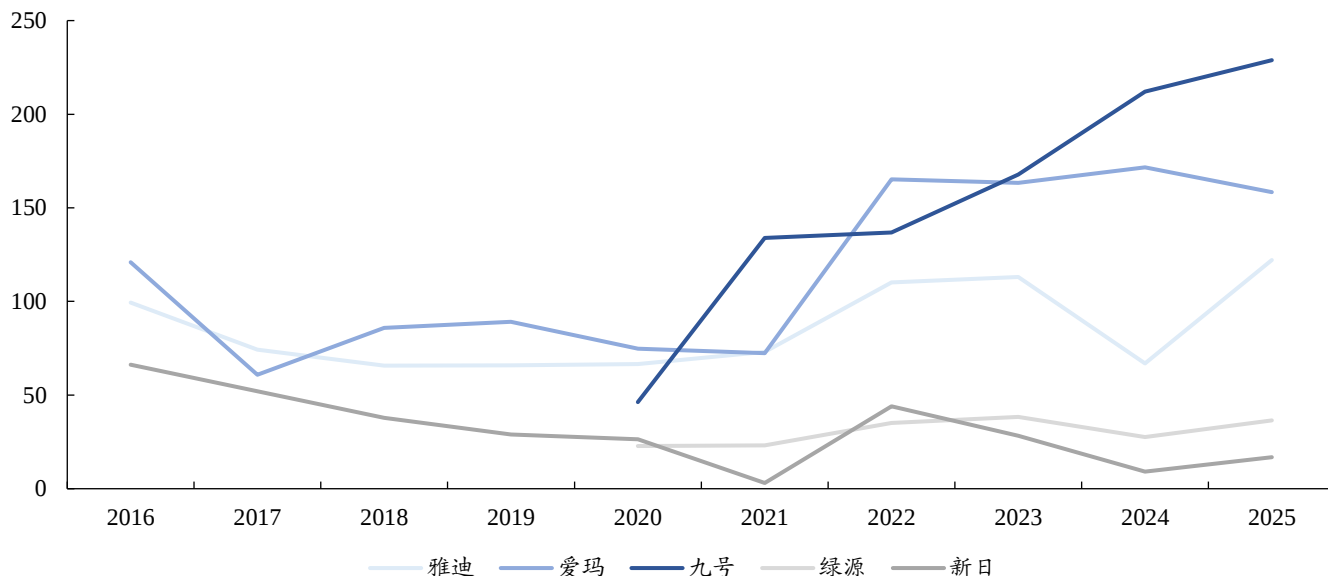
图 83：两轮电动车品牌单车毛利额（单位：元）



资料来源：iFind、各公司公告、信达证券研发中心（注：各家产品结构并不单一故可能存在误差，仅供方向性参考）

对比单车净利率，企业间差距比毛利率更明显。我们根据年报披露净利润以及产品销量测算得到各品牌单车净利率（或存在误差，仅供方向性参考）：头部品牌间单车净利差异比毛利差异更为显著，九号公司沿袭毛利率的领先优势，而其他传统品牌方面，我们认为规模效应的凸显能有效摊薄期间费用，因此销售规模领先的雅迪与爱玛优势相对明显。

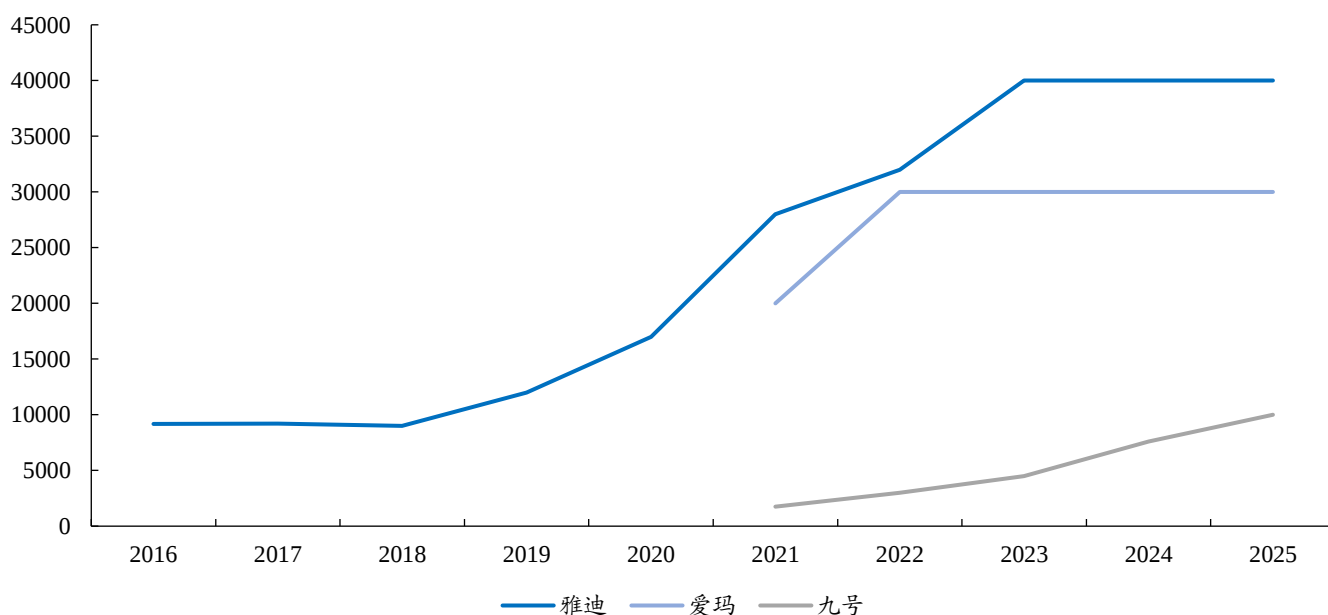
图 84：两轮电动车品牌单车净利率（单位：元）



资料来源：iFind、各公司公告、信达证券研发中心（注：各家产品结构并不单一故可能存在误差，仅供方向性参考）

对比网点数量，行业渠道为王的竞争特征鲜明。过往主流消费者在选购电动两轮车时看重线下体验，故线下网点数量与销售规模一定程度上呈正向关联，行业渠道为王的竞争特征鲜明，网点数量增加一方面依靠存量经销商拓店，另一方面则依靠发展新经销商；九号公司早期通过线上渠道实现差异化竞争，近年开始发力线下渠道，我们认为在已形成品牌影响力加持之下，九号公司的渠道扩张潜力可观。

图 85：两轮电动车品牌线下网点数量

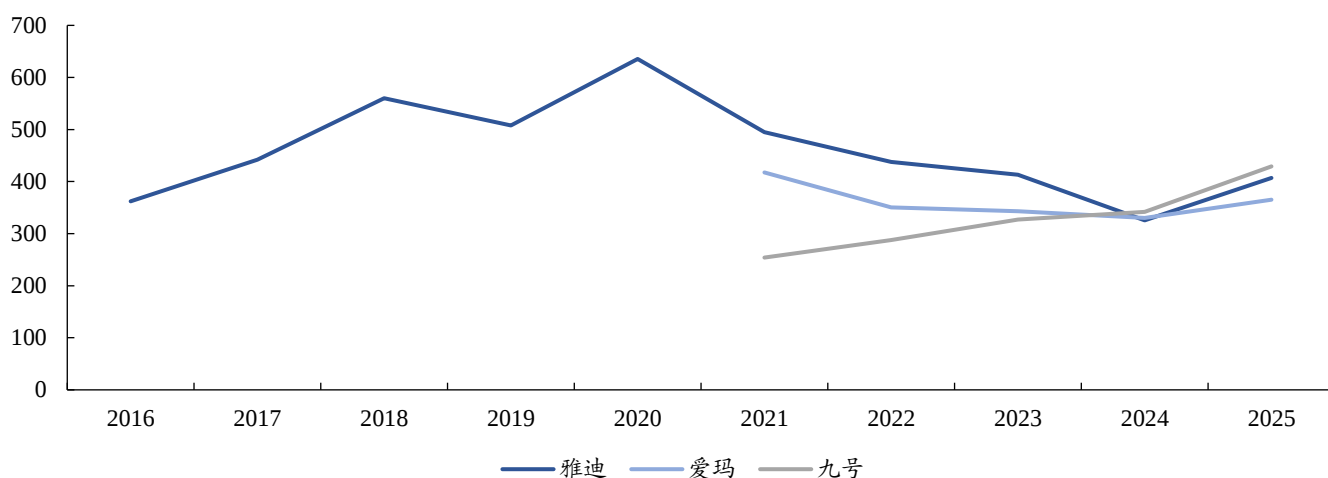


资料来源：各公司公告、信达证券研发中心（注：2018 年及之后年份上述公司均为估计值，仅供趋势性参考）

对比单店销量，我们认为行业已度过渠道跑马圈地阶段，未来重心在于提质。对比复盘单店销量，近年来两大龙头企业有所承压，我们认为一定程度上反映大众市场已基本完成渠道覆盖，行业度过跑马圈地阶段，继续加密的新客吸纳效果边际下降。我们预计未来行业终端渠道数量中枢或将趋于稳定，头部品牌主要拓店空间或来自非头部品牌旗下经销商的翻牌行为，渠道竞争重心将聚焦于提升网点质量，一方面是提升单店销量，另一方面则是提升单店盈利水平，考验品牌方连同经销商的渠道精细化运营能力以及产品、品牌形象的综合竞争力。

九号公司近年来店效逆势提升，我们认为反映出细分市场潜力。九号公司以年轻化、智能化为核心看点，重点布局中高端市场，一方面挖掘增量需求，典型画像是此前对传统品牌产品缺乏兴趣故不选择电动两轮车出行的消费者，以九号为代表的新兴品牌凭借更具个性化、智能化的产品和服务体验激活出这部分客群需求，另一方面则是渗透存量大众市场中有品质消费需求的客群，例如年轻客群等。

图 86：两轮电动车品牌单店销量



资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

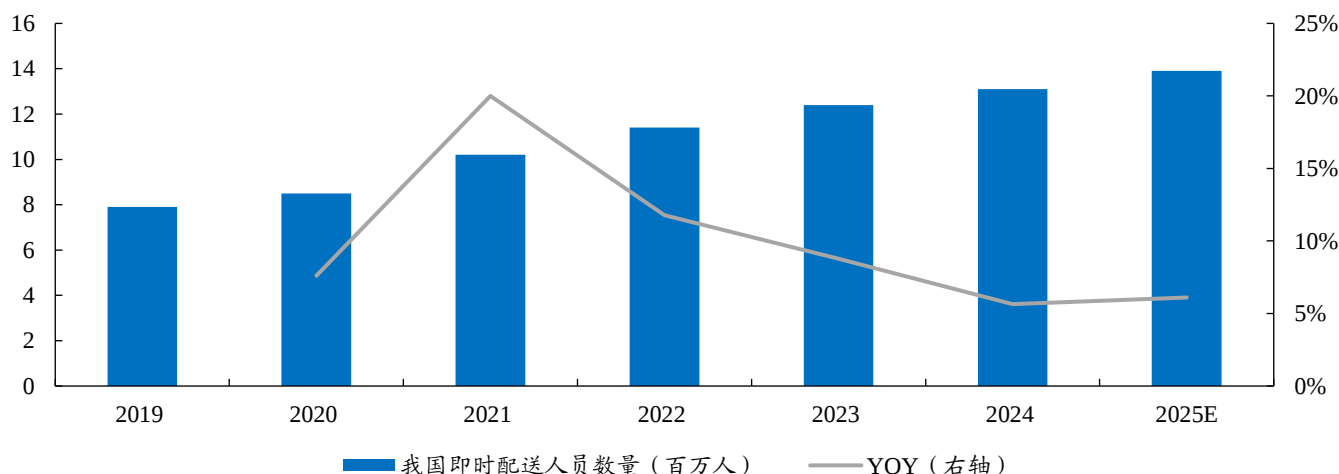
小结：大众市场相对稳定看格局优化，中高端市场具备潜力看差异化竞争。电动两轮车行业供给格局整体较清晰，内部存在结构性变化：大众市场方面，需求大体已趋于稳定，渠道覆盖基本完成，头部品牌竞争优势显著，未来主要关注在内部竞争及外部政策推动下的格局优化，通过出清长尾厂商，实现市占率向头部集中，竞争抓手一是供应链布局深化叠加规模效应凸显增强成本优势，二是赋能终端渠道优化经销商盈利模型、提升单店效能、吸引翻牌，三是提升系统化能力，即全面转向以技术、品牌、生态为核心的“能力型竞争”。

中高端市场方面，整体由需求趋势主导，具备成长潜力但标准化答案未出现。我们认为品牌间竞争除传统抓手外，还需要将更多注意力切实投入需求洞察，例如消费场景除通勤为主以外，短途生活出行、即时配送与共享出行需求增长，两轮车使用频率提升，两轮电动车从单一交通工具升级为高频生活载体。两轮电动车用户呈现年轻化趋势，年轻用户具备更强的智能设备使用习惯，其智能设备使用经验直接迁移到出行产品，要求两轮电动车不仅“能骑”，还要“好用、好玩、可连接”。品牌厂商需要焕新品牌形象，针对年轻客群提供兼具设计感和个性化特征的两轮电动车产品，满足好玩好玩需求；面向行业客户提供团购解决方案、聚焦配送场景，精准响应满足续航、动力专业需求；把握智能科技研发、驾驶体验优化、个性化需求满足等多维度差异化竞争机会。

5.2 即时零售：向上紧密贴合相关规定，向下积极开拓 B 端客户

商用场景乘即时配送东风，有望持续增长。电动两轮车大众市场除民用场景之外，商用场景近年来快速发展，主要作为即时配送模式的交通工具。即时配送指配送平台对用户通过 PC 或者移动互联网渠道即时提出的配送需求短时间内响应并进行配送、且送达时长为两小时以内的物流服务，通俗理解就是快递尾程、外卖配送。据华经产业研究院数据，我国即时配送行业规模近年来持续发展，带动即时配送人员数量增长，2025 年我国即时配送人员数量估计将接近 1400 万，而电动两轮车凭借便捷性与灵活度成为其主要交通工具。展望未来，我们认为商用场景一方面随行业规模与从业人员数量增长有望增长，另一方面随着政策对商用电动两轮车管理规范化的要求，存量车辆替换需求有望加速。

图 87：中国即时配送人员数量及增速（单位：百万人）



资料来源：华经产业研究院公众号、信达证券研发中心

商用场景电动两轮车管理规范化，被动系统增配&主动功能升级共同推动替换需求。根据我国电动自行车新版标准，经营性用途的电动自行车要求增加北斗定位、通信与动态安全监测功能，背后是自上而下行业管理规范化要求，带有被动强制性质。该举措一定程度上有望加快智能化电动两轮车商用场景渗透，因为通信与定位功能基本迈入智能化门槛，对使用者而言，智能化体验一旦开启随着功能了解深入有望寻求主动功能升级，例如智能化车辆大屏中控可显示导航，解放手机提高配送效率；智能化电控系统帮助有效降低能耗，节约成本；无钥匙解锁功能配合多重防盗有效提升工作便捷性与安全性。

图 88：九号电动支持百度地图导航



资料来源：九号电动公众号、信达证券研发中心

图 89：手机解锁无需钥匙方便快捷

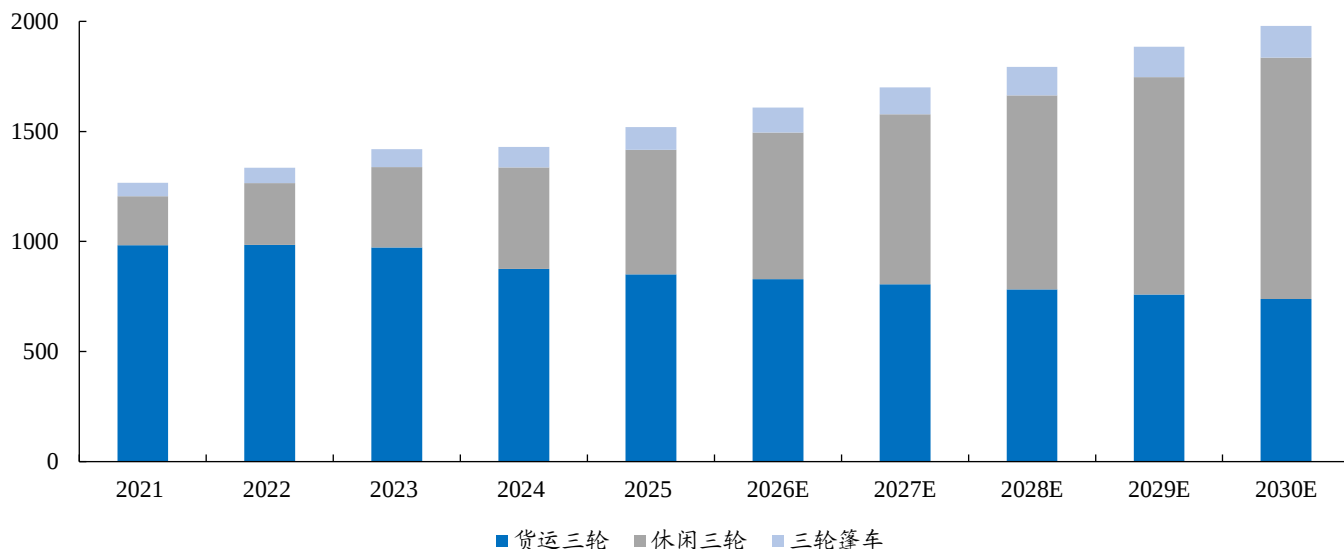


资料来源：雅迪电动车公众号、信达证券研发中心

5.3 电动三轮车：休闲三轮车产品升级趋势创造机遇

我国电动三轮车市场整体稳健向上，休闲三轮车增长潜力可观。据弗若斯特沙利文数据，2025 年我国电动三轮车销量约 1520 万辆，其中货运三轮/休闲三轮/三轮敞篷分别为 851/565/104 万辆。展望未来，货运三轮规模稳中略降，三轮篷车规模占比较低，休闲三轮车则有望成为品类核心支柱，据弗若斯特沙利文预测，我国休闲三轮产品 2025-2030 年销量 CAGR 有望达到 14%，并于 2030 年达到 1096 万辆，支撑电动三轮车大类达到 1980 万辆的销量规模。

图 90：中国电动三轮车市场（单位：万辆）



资料来源：弗若斯特沙利文、信达证券研发中心

监管层面，低速电动车（含三轮车）产品灵活度较高。2018 年工信部等 6 部门联合印发《关于加强低速电动车管理的通知》，明确低速电动车主要是指“行驶速度低、续驶里程短，电池、电机等关键部件技术水平较低，用于载客或载货的三轮、四轮电动机动车（包括老年代步车等）”，低速电动车未纳入工信部《道路机动车生产企业及产品公告》和公安部机动车登记目录、未列入国家强制性认证管理、暂无国家标准。从产品分类来看，三轮篷车座舱全封闭、配置相对完善，货运三轮车硬件性能更强，二者在牌照以及驾照等方面均需遵守机动车标准，休闲三轮车则相对灵活，更能满足普通居民日常通勤的便捷需求。

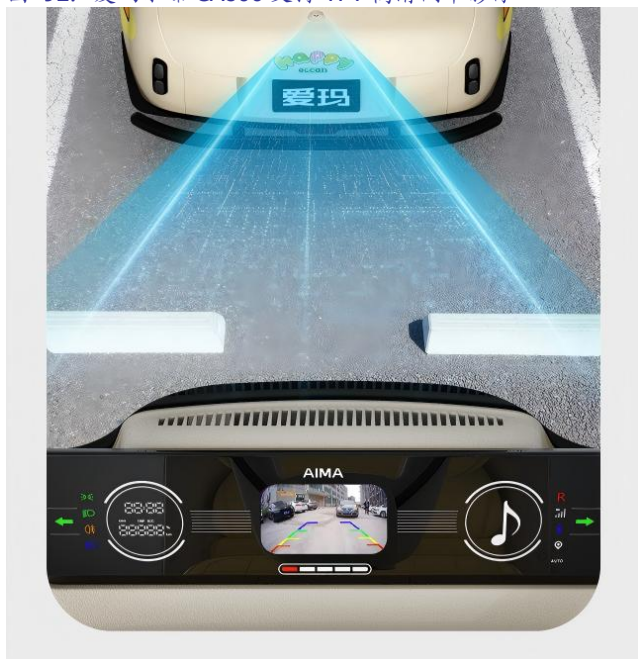
图 91：电动三轮车产品对比

指标	休闲三轮车	三轮篷车	货运三轮车	
产品图例				
常见速度范围	≤35km/h	≤35km/h	≤50km/h	
牌照要求	蓝牌	黄牌	黄牌	
驾照要求	D/F照	D照	D照	

资料来源：三轮车快讯公众号、森地电动车公众号、雅迪新能源公众号、电动车头条公众号、信达证券研发中心

爱玛首创汽车级智能小三轮，彰显产品升级趋势。家庭短途出行进入品质时代，接送孩子、买菜购物、社区通勤、闺蜜小聚等不再只是简单代步，更承载对安全、体面、舒适与智能的深层期待。爱玛精准洞察家庭用户细分需求，推出休闲三轮车旗舰新品乐臻 CA800，以“汽车级智能小三轮”作为核心定位，专为 30-40 岁城镇宝妈打造，以汽车级品质、智能、安全、驾控，重塑高端电动三轮及用户骑行体验。安全层面，乐臻 CA800 构建全方位守护体系，搭载专属泰山车架平台、三轮全碟刹系统等，再配合防误触童锁、坡道驻车与防溜坡功能，有效应对复杂路况与突发场景；搭配 TFT 高清倒车影像与倒车辅助灯守护出行；此外，还搭配丰富智能化功能，一改传统电动三轮车简单设计，赋予产品突出的时尚感与科技感。

图 92：爱玛乐臻 CA800 支持 TFT 高清倒车影像



资料来源：营商电动车公众号、信达证券研发中心

图 93：爱玛乐臻 CA800 支持丰富智能化功能



资料来源：营商电动车公众号、信达证券研发中心

雅迪保持综合竞争力，电动三轮车产品质价比优势突出。雅迪近年已成功推出多款电动休闲三轮车，以冠能 CL13 为例，车身尺寸 2130*910*1740mm，车高尺约超出同级车型 50-100mm，空间更充足；配置雅迪二代 QSB 动力电机，额定功率达 1000W，较市场多数车型 650-800W 电机，CL13 动力参数相对优势明显；底盘系统标配前后鼓刹、前后液压减震，均是市场主流配置水平；该款车型售价约在 6500-7000 元，处于市场主流价格带，结合雅迪品牌综合能力来看，产品质价比突出。

图 94：雅迪冠能 CL13 外观



资料来源：雅迪新能源公众号、信达证券研发中心

图 95：雅迪冠能 CL13 仪表盘配置



资料来源：雅迪新能源公众号、信达证券研发中心

6. 投资建议

建议关注生产端与渠道端势能向上、智能化进化的头部公司。2026 年为新国标切换后首个完整年度，国内电动两轮车行业外部环境面临政策、消费趋势等多元复杂变化，我们认为业内品牌厂商竞争进入深水区，头部企业市场份额有望持续提升，实现稳健发展。长期来看，除行业格局优化外，随着技术进步与消费者觉醒，电摩销售增长及智能化需求演进有望创造结构性增长机遇，海外市场如欧美、东南亚等未来亦有可观渗透空间。建议关注综合能力领先、市场基础深厚的龙头**雅迪控股**、**爱玛科技**，以及科技引领的**九号公司**。

图 96：盈利预测（单位：亿元）

证券代码	股票简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
1585. HK	雅迪控股	267.00	29.12	32.93	37.39	9.2	8.1	7.1
689009. SH	九号公司	289.68	17.58	21.34	27.91	16.5	13.6	10.4
603529. SH	爱玛科技	179.42	19.88	21.33	24.88	9.0	8.4	7.2
2451. HK	绿源集团控股	56.27	1.75	1.90	2.21	32.1	29.6	25.4
301345. SZ	涛涛车业	290.20	8.16	12.25	16.48	35.5	23.7	17.6

资料来源：iFind、信达证券研发中心（注：盈利预测均取自 iFind 一致预期，估值日期截至 2026/7/15）

7. 风险提示

消费疲软。消费者购买意愿承压，以旧换新政策刺激不及预期。

政策相关风险。针对产品标准、驾驶要求等方面的政策变化或直接影响需求。

行业竞争加剧。业内企业进行价格战抢夺市场，或影响盈利表现。

新品推广不及预期。新品推出不成功可能导致销售表现不及预期。

盈利预测及数据测算存在误差。本文公司及行业的数据测算与预测均含假设值，存在误差风险。

研究团队简介

姜文铤，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。