

春风动力 (603129.SH)

买入 (维持评级)

2024年业绩预告点评：24Q4业绩超预期，四轮车开启新品周期

事件:公司发布2024年业绩预增公告,预计2024年归母净利润为14.2~15.6亿元,同比+40.94%~+54.84%,预计扣非净利润为13.92~15.28亿元,同比+43.43%~+57.44%。据推算,24Q4预计归母净利润为3.4~4.8亿元,同比+64.2%~+132.3%,扣非净利润为3.4~4.8亿元,同比+68.7%~+135.8%。

➤ 四轮车：新品驱动四轮车超预期

根据摩托车协会, Q4销量5.6万台,同比+83%,预计系U10 Pro等新品出货+补货,新品ASP较高,U10 PRO(3座\$16999、6座\$18999)、Q4四轮车业务销量、均价、毛利率均有望改善。

➤ 燃油两轮：出口恢复快速增长，250cc以上占比提升

根据摩托车协会, Q4销量5.5万台,同比+46%,摩托车出口3.7万台,同比+73%,环比+76%,欧5+认证完成,出口恢复快速增长。此外, Q4>250cc车型占比达65%,同比+17pct,环比+6pct,预计大排量占比提升带动ASP、毛利率改善;内销淡季增速有所放缓。

➤ 电动两轮：极核品牌持续放量

根据摩托车协会数据, Q4公司电动摩托车销量2.6万台,环比+8.6%,延续放量趋势。随着产能扩充,新品、渠道持续发力,极核电动两轮车有望持续放量。

➤ Q4业绩超预期, 预计主要系结构优化+费率改善+汇兑

我们预计, Q4超预期主要系1)两轮、四轮均实现快速增长,产品结构优化,带动毛利率改善;2)费率改善有望延续;3)四季度汇兑正收益, Q4年底美元兑人民币汇率为7.1884, Q3末为7.0074, 汇率贬值2.6%。

➤ 盈利预测与投资建议

鉴于2024年业绩超预期,我们上调盈利预测,预计2024-2026年归母净利润为14.6、18.3、22.0亿(前值为13.65、17.34、20.84亿元),同比+45%、+25%、+20%,对应PE分别为19x、16x、13x,公司四轮车新一轮产品周期开启,24Q4初步兑现,25年有望持续受益;两轮车新品布局充足,新品+渠道驱动下,两轮出口有望延续快速增长;极核势能强劲,持续贡献第三增长极。公司业绩兑现度高、海外产能布局完善,中长期海外市场大有可为,在出口链中具备强 α ,维持“买入”评级。

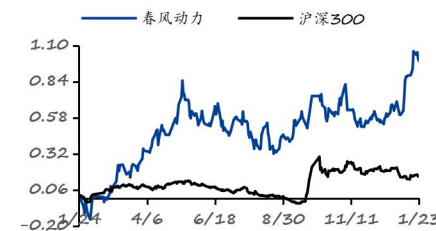
➤ 风险提示

宏观经济波动、贸易政策不利变化、汇率变化、市场竞争加剧

基本数据

日期	2025-01-23
收盘价:	187.70元
总股本/流通股本(百万股)	151.43/151.43
流通A股市值(百万元)	28,423.76
每股净资产(元)	38.25
资产负债率(%)	55.84
一年内最高/最低价(元)	199.80/78.47

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
	xly30495@hfzq.com.cn
分析师:	宋雨桐(S0210524050008)
	sy30544@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、24Q3点评: Q3业绩再超预期,期待新品催化——2024.10.20
- 2、24H1点评: Q2业绩超预期,盈利能力持续改善——2024.08.16
- 3、两轮外销高歌猛进,四轮车去库存改善可期——2024.06.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,378	12,110	15,828	19,347	22,987
增长率	45%	6%	31%	22%	19%
净利润(百万元)	701	1,008	1,462	1,833	2,202
增长率	70%	44%	45%	25%	20%
EPS(元/股)	4.63	6.65	9.66	12.11	14.54
市盈率(P/E)	40.5	28.2	19.4	15.5	12.9
市净率(P/B)	6.7	5.5	4.6	3.7	2.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,506	9,032	10,377	14,061	营业收入	12,110	15,828	19,347	22,987
应收票据及账款	1,086	1,280	1,421	1,622	营业成本	8,053	10,733	13,147	15,607
预付账款	102	161	197	234	税金及附加	212	244	280	344
存货	1,663	2,439	4,070	3,725	销售费用	1,341	1,424	1,683	1,977
合同资产	0	0	0	0	管理费用	567	712	851	988
其他流动资产	352	273	312	352	研发费用	924	1,203	1,451	1,724
流动资产合计	7,709	13,185	16,377	19,994	财务费用	-191	-178	-191	-217
长期股权投资	237	237	237	237	信用减值损失	-3	0	0	0
固定资产	1,334	1,477	1,594	1,691	资产减值损失	-51	-26	-29	-35
在建工程	310	248	198	159	公允价值变动收益	1	0	-1	-3
无形资产	167	176	188	205	投资收益	1	1	1	1
商誉	0	0	0	0	其他收益	51	51	51	51
其他非流动资产	556	562	568	574	营业利润	1,202	1,714	2,147	2,576
非流动资产合计	2,605	2,701	2,785	2,866	营业外收入	3	3	3	3
资产合计	10,314	15,886	19,163	22,860	营业外支出	13	13	13	13
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,191	1,704	2,136	2,566
应付票据及账款	2,245	5,684	6,625	7,588	所得税	135	170	214	257
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,057	1,533	1,923	2,309
合同负债	159	285	348	414	少数股东损益	49	71	90	107
其他应付款	74	74	74	74	归属母公司净利润	1,008	1,462	1,833	2,202
其他流动负债	-2,784	3,088	3,751	4,425	EPS (按最新股本摊薄)	6.65	9.66	12.11	14.54
流动负债合计	-306	9,132	10,799	12,500					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	306	306	306	306	成长能力				
非流动负债合计	306	306	306	306	营业收入增长率	6.4%	30.7%	22.2%	18.8%
负债合计	0	9,438	11,105	12,806	EBIT 增长率	109.8%	52.5%	27.5%	20.7%
归属母公司所有者权益	5,172	6,244	7,764	9,653	归母公司净利润增长率	43.7%	45.1%	25.4%	20.1%
少数股东权益	0	71	161	268	获利能力				
所有者权益合计	5,172	6,315	7,925	9,921	毛利率	33.5%	32.2%	32.0%	32.1%
负债和股东权益	5,172	15,752	19,029	22,727	净利率	8.7%	9.7%	9.9%	10.0%
					ROE	19.5%	23.2%	23.1%	22.2%
现金流量表					ROIC	21.8%	26.0%	26.0%	24.8%
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	1,385	4,897	1,708	4,033	资产负债率	0.0%	59.4%	57.9%	56.0%
现金收益	998	1,497	1,888	2,261	流动比率	-25.2	1.4	1.5	1.6
存货影响	405	-777	-1,631	345	速动比率	-19.8	1.2	1.1	1.3
经营性应收影响	-168	-227	-149	-203	营运能力				
经营性应付影响	-2,303	3,439	941	963	总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0
其他影响	2,454	964	658	666	应收账款周转天数	29	27	25	24
投资活动现金流	-862	-236	-241	-252	存货周转天数	83	69	89	90
资本支出	-580	-231	-235	-244	每股指标(元)				
股权投资	-203	0	0	0	每股收益	6.65	9.66	12.11	14.54
其他长期资产变化	-78	-5	-6	-8	每股经营现金流	9.14	32.34	11.28	26.63
融资活动现金流	-160	-135	-122	-96	每股净资产	34.15	41.23	51.27	63.74
借款增加	11	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-212	-328	-328	-328	P/E	28	19	16	13
股东融资	75	0	0	0	P/B	5	5	4	3
其他影响	-34	193	206	232	EV/EBITDA	208	141	112	94

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn