

➤ **事件:** 2024年7月13日春风日顺利开幕,本次活动以MotoGP赛事为主题,在浙江国际赛车场正式举行,吸引了近3000名车友的热情参与。活动期间亮点纷呈,包括精彩的产品发布、新技术展示和行业论坛等。此外,第二届CFMOTO天才杯选拔赛如期举行,最终角逐出全国最强少年天才,冲击MotoGP。2024春风日充分展示了公司的摩旅文化及最前沿的硬核技术。

➤ **重视大排量与多缸车型布局 四缸仿赛500SR VOOM 惊艳上市**

500SR VOOM 具备里程碑意义,标志着春风动力首款四缸仿赛车型正式上市: 500SR最大马力可达61kW;最大扭矩49Nm/10,000rpm,发动机最大转速可达15,700转,最高时速为220km/h;标准版售价34,980元,配备S1轮胎、滑动离合、ABS和TC;高配版售价37,980元,较标准版增加了S3N轮胎、前后可调避震、转向阻尼、快速换挡等功能。**竞品车型:**包括本田DREAMWING-CBR650R、凯越-450RR、QJMOTOR-赛600、无极-RR525等。**产品优势:** 500SR VOOM具有强劲动力,在动力性能、扭矩、极限速度等方面具备一定优势,同时定价层面诚意满满,较外资品牌性价比优势显著。

➤ **高性能与创新起飞 三缸675SR、双缸250SR亮相**

1) 675SR-R: 公司首个搭载55kg的轻量化三缸引擎的车型,具备95匹马力和70N·m的扭矩,兼顾低扭爆发力和高转延展性,带来极致驾驶体验,有望成为1,000cc以下摩托车动力性能“天花板”。675SR-R采用铬钼合金钢管编织车架和高性能复合轮胎,确保精准反馈和稳定性。

2) 250SR-R: 250SR依靠公司高成熟度的单缸发动机平台,自2020年推出后始终保持畅销。**本次250SR-R首次搭载春风全新自研250cc异步双缸引擎,**采用270°曲轴设计,具备线性提速和高转速优势。250SR-R实现了超低风阻系数和轻量化车身,起步加速表现出色,最高转速可超14,000转。

➤ **世界级公升V4仿赛正在路上 春风超跑再提新高度**

公升级V4跑车在彩蛋环节亮相,最大功率或超200匹,对标世界级公升超跑。其他具体细节尚未公开,但春风计划用量产车参加WSBK。我们认为**公司两轮仿赛车型产品矩阵持续完善,从单缸机平台持续向双缸机、多缸机升级,排量段亦持续突破,本次公升级别V4超跑惊艳亮相,将公司超跑车型提升至全新高度。**

➤ **投资建议:** 长期看好公司两轮车出口和四轮高端化布局,上修盈利预测,我们预计公司2024-2026年营收152.0/195.9/237.0亿元,归母净利润13.23/17.29/20.95亿元,EPS为8.74/11.42/13.83元。对应2024年7月12日148.06元/股收盘价,PE分别17/13/11倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 国内外摩托车市场竞争加剧;公司新品销量不及预期;海运费波动;汇率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,110	15,198	19,589	23,703
增长率(%)	6.4	25.5	28.9	21.0
归属母公司股东净利润(百万元)	1,008	1,323	1,729	2,095
增长率(%)	43.7	31.3	30.7	21.2
每股收益(元)	6.65	8.74	11.42	13.83
PE	22	17	13	11
PB	4.4	3.7	3.1	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年07月12日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

148.06元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.春风动力(603129.SH)系列点评二: Q1业绩超预期 量价利三重共振-2024/04/16
- 2.春风动力(603129.SH)系列点评一: 2023稳健收官 2024迈向全球-2024/01/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,110	15,198	19,589	23,703
营业成本	8,053	10,189	13,089	15,798
营业税金及附加	212	258	313	379
销售费用	1,341	1,565	2,009	2,431
管理费用	567	699	882	1,090
研发费用	924	1,094	1,371	1,659
EBIT	1,009	1,449	1,988	2,397
财务费用	-191	-129	-72	-96
资产减值损失	-51	-25	-31	-37
投资收益	1	0	0	0
营业利润	1,202	1,554	2,028	2,455
营业外收支	-10	-7	-6	-6
利润总额	1,191	1,547	2,022	2,450
所得税	135	155	202	245
净利润	1,057	1,393	1,820	2,205
归属于母公司净利润	1,008	1,323	1,729	2,095
EBITDA	1,160	1,614	2,187	2,633

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,506	6,388	8,389	10,908
应收账款及票据	1,086	1,086	1,346	1,498
预付款项	102	143	183	221
存货	1,663	2,432	3,089	3,685
其他流动资产	352	437	488	534
流动资产合计	7,709	10,486	13,495	16,846
长期股权投资	237	237	237	237
固定资产	1,334	1,504	1,648	1,782
无形资产	167	171	174	176
非流动资产合计	2,605	2,923	3,016	3,098
资产合计	10,314	13,409	16,511	19,944
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4,173	6,197	7,710	9,306
其他流动负债	663	667	847	1,017
流动负债合计	4,836	6,864	8,557	10,323
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	306	312	315	318
非流动负债合计	306	312	315	318
负债合计	5,142	7,176	8,872	10,640
股本	150	151	151	151
少数股东权益	133	203	294	404
股东权益合计	5,172	6,233	7,639	9,304
负债和股东权益合计	10,314	13,409	16,511	19,944

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.44	25.49	28.90	21.00
EBIT 增长率	62.79	43.55	37.17	20.60
净利润增长率	43.65	31.30	30.69	21.15
盈利能力 (%)				
毛利率	33.50	32.95	33.18	33.35
净利率	8.32	8.70	8.83	8.84
总资产收益率 ROA	9.77	9.87	10.47	10.50
净资产收益率 ROE	20.00	21.94	23.54	23.54
偿债能力				
流动比率	1.59	1.53	1.58	1.63
速动比率	1.20	1.13	1.17	1.24
现金比率	0.93	0.93	0.98	1.06
资产负债率 (%)	49.85	53.52	53.73	53.35
经营效率				
应收账款周转天数	32.74	26.00	25.00	23.00
存货周转天数	75.35	88.00	87.00	86.00
总资产周转率	1.22	1.28	1.31	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	6.65	8.74	11.42	13.83
每股净资产	33.27	39.82	48.51	58.77
每股经营现金流	9.14	17.88	17.93	22.35
每股股利	2.08	2.73	3.57	4.32
估值分析				
PE	22	17	13	11
PB	4.4	3.7	3.1	2.5
EV/EBITDA	15.50	11.14	8.22	6.83
股息收益率 (%)	1.40	1.84	2.41	2.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,057	1,393	1,820	2,205
折旧和摊销	151	165	200	236
营运资金变动	130	1,122	658	900
经营活动现金流	1,385	2,708	2,716	3,384
资本开支	-486	-404	-278	-302
投资	-383	0	0	0
投资活动现金流	-862	-463	-278	-302
股权募资	75	1	0	0
债务募资	0	-11	0	0
筹资活动现金流	-160	-363	-437	-564
现金净流量	412	1,882	2,001	2,519

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026