

股权激励+员工持股方案出炉 成长加速

2024年08月06日

➤ **事件：公司发布2024年股票期权激励计划（草案）：**拟授予激励对象的股票期权数量为355.0万份，占公司当前总股本的2.3%。首次授予激励对象共计1,310人，主要包括核心管理及技术人员。

公司同时发布2025年至2026年员工持股计划（草案）：方案实施对象范围包括：董事、高级管理人员、公司总经理、中心总经理、总经理助理在内的核心管理人员，预计总人数不超过29人。

➤ **股票期权激励方案出炉 保障公司长远发展。**公司发布2024年股票期权激励计划（草案）：拟授予限制性股票355.0万份，占公司股本总额2.3%，首次授予337.3万份，预留17.8万份；授予价格106.0元/股，相较现价折价17.5%；首次授予对象1,310人，主要包括核心管理人员及核心技术（业务）人员。预计2024-2027年股票期权成本摊销金额将分别为0.13/0.47/0.25/0.11亿元。

公司层面2024-2026年业绩考核要求：2024年营收不低于140亿元；2024-2025年累计营收不低于305亿元；2024-2026年累计营收不低于505亿元。我们认为公司此举有助于吸引和留住优秀人才，充分调动核心人员积极性，保障公司长期发展。

➤ **再施员工持股计划 绑定人才加速发展。**本员工持股计划是中长期的激励政策，计划连续推出两年，于2025年-2026年内滚动设立两期各自独立存续的员工持股计划，参与人数预计不超过29人，覆盖对象包括公司董事、高级管理人员在内的核心管理人员，考核目标为2024年营收不低于140亿元；2024-2025年累计营收不低于305亿元。本次员工持股计划持续时间长，有助于公司充分调动核心骨干、员工积极性，提升经营效率。

➤ **剑指全球 Powersport 龙头 两轮四轮齐驱。**（1）**摩托车：**公司以大排量街车起家，深耕仿赛与巡航领域，摩托车出口销量快速增长，2022/2023/2024H1摩托车出口销量分别为4.6、7.5、6.8万辆，同比增长72.0%/63.4%/81.2%。2024年公司有望凭借更加丰富的车型供给，维持较高的出口增速；（2）**全地形车：**深入挖掘美国市场，产品结构持续优化，高附加值产品销售占比稳步提升，看好公司中长期则有望依屏产品线扩充（U/Z系列高端化）、性价比优势持续提升市场份额。

➤ **投资建议：**长期看好公司两轮车出口和四轮高端化布局，维持盈利预测，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8月6日128.41元/股收盘价，PE分别15/11/9倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**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	19	15	11	9
PB	3.9	3.2	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月06日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

128.41元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 春风动力 (603129.SH) 系列点评三：春风日火爆收官 多缸车型百花齐放-2024/07/14
- 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
- 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

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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	19	15	11	9
PB	3.9	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.94	9.30	6.86	5.70
股息收益率 (%)	1.62	2.13	2.78	3.37

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

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