

研究所:

证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
yangrw@ghzq.com.cn

证券分析师: 袁冠 S0350524050001  
yuang@ghzq.com.cn

## 摩托车业务亮眼，股权激励彰显信心

### ——春风动力（603129）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/15

表现	1M	3M	12M
春风动力	-8.0%	-18.6%	-8.3%
沪深 300	-3.9%	-7.8%	-13.1%

市场数据

2024/08/15

当前价格(元)	134.99
52 周价格区间(元)	78.47-178.57
总市值(百万)	20,441.79
流通市值(百万)	20,441.79
总股本(万股)	15,143.19
流通股本(万股)	15,143.19
日均成交额(百万)	304.00
近一月换手(%)	0.77

相关报告

《春风动力(603129)点评报告: 调结构+降运费, 一季报业绩超预期(买入)\*摩托车及其他\*杨仁文》  
——2023-04-15

事件:

春风动力于 2024 年 8 月 15 日发布 2024 年半年报: 2024 年 1-6 月, 公司实现营业收入 75.29 亿元, 同比增加 15.73%; 实现归母净利润 7.09 亿元, 同比增加 28.49%。其中, 全地形车销量 8.14 万台, 同比增加 2.6%; 摩托车销量 15.39 万台, 同比增加 55.9%。

投资要点:

- 摩托车业务表现亮眼, >250CC 销量登顶国内第一** 2024 年 H1, 公司实现摩托车收入 32.48 亿元, 同比增长 41.95%, 整体表现亮眼。国内市场方面, 公司实现内销 6.8 万台, 营业收入 14.46 亿元, 同比增长 38.25%, 据公司 2024H1 财报, >250CC 销量登顶行业第一; 累计布局渠道 600 余家, 同时积极布局新媒体推广。海外市场方面, 公司实现外销 8.58 万台, 营业收入 18.02 亿元, 同比增长 45.07%; 累计经销商网络 1500 余家, 海外市场稳健增长。
- 产品谱系持续拓宽, 研发实力强劲** 公司大力布局产品创新, 燃油两轮车上市 250CLC、450CLC 单座等新品, 更新迭代 24 款车型; “450CC” 超级平台多款车型畅销国内外市场, 影响力比肩头部品牌。四轮车完成 CFORCE 1000 TOURING 等产品的研发创新, 实现大功率、大排量技术迭代升级。电动车领域推出 5 款新品, 在高端电摩与高端电自领域具备竞争力。
- 品牌势能逐渐积累, 领跑世界顶级赛事** 公司实施精准品牌传播, CFMOTO DAY 品牌日活动在罗马尼亚等多地成功举办。2024 年上半年, 公司在世界顶级摩托车赛事 MotoGP 中表现出色, 是 Moto3 组别中唯一的中国制造商, 并赢得赛事历史上首座中国制造商冠军奖杯。公司在卡塔尔站、法国站、美国站等赛事中取得九站六冠的战绩, 领跑赛季积分榜。
- 股权激励彰显发展信心** 公司于 2024 年 8 月 6 日发布股权激励计划, 拟授予核心管理人员及核心技术(业务)人员等 1310 人 337.25 万份股票期权, 预留 17.75 万份; 合计 355.00 万份股票期权, 占总股本比例为 2.34%。对应 2024-2026 年收入考核目标分别为 140/165/200 亿元, 同比+15.6%/17.9%/21.2%。

- 盈利预测和投资评级** 公司摩托车业务表现亮眼，产品谱系持续拓宽，品牌势能逐渐积累。预测公司 2024-2026E 营业收入分别为 144.85/171.69/204.58 亿元，同比+19.61%/+18.53%/+19.16%；归母净利润分别为 13.65/17.06/20.92 亿元，同比+35.53%/+24.91%/+22.63%；EPS 分别为 9.02/11.26/13.81 元，对应 PE 分别为 14.97/11.98/ 9.77X；预计公司摩托车业务持续高增，全地形车业务平稳增长，维持“买入”评级。
- 风险提示** 下游需求不及预期、行业竞争加剧风险、海外衰退风险、产品推新不及预期、海运费涨价风险、汇率波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12110	14485	17169	20458
增长率(%)	6	20	19	19
归母净利润（百万元）	1008	1365	1706	2092
增长率(%)	44	36	25	23
摊薄每股收益（元）	6.65	9.02	11.26	13.81
ROE(%)	20	23	24	24
P/E	15.26	14.97	11.98	9.77
P/B	3.05	3.38	2.83	2.36
P/S	1.27	1.41	1.19	1.00
EV/EBITDA	9.49	8.09	5.95	4.15

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：春风动力盈利预测表

证券代码:	603129		股价:	134.99	投资评级:	买入	日期:	2024/08/15	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	20%	23%	24%	24%	EPS	6.70	9.02	11.26	13.81
毛利率	34%	33%	33%	32%	BVPS	33.49	39.91	47.65	57.14
期间费率	14%	13%	13%	12%	<b>估值</b>				
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	15.26	14.97	11.98	9.77
<b>成长能力</b>					P/B	3.05	3.38	2.83	2.36
收入增长率	6%	20%	19%	19%	P/S	1.27	1.41	1.19	1.00
利润增长率	44%	36%	25%	23%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	1.22	1.28	1.27	1.27	营业收入	12110	14485	17169	20458
应收账款周转率	12.50	12.63	13.02	13.05	营业成本	8053	9681	11524	13814
存货周转率	4.32	5.26	5.22	5.23	营业税金及附加	212	253	300	358
<b>偿债能力</b>					销售费用	1341	1405	1648	1944
资产负债率	50%	49%	49%	49%	管理费用	567	616	687	798
流动比	1.59	1.66	1.72	1.78	财务费用	-191	-113	-146	-185
速动比	1.20	1.27	1.33	1.39	其他费用/(-收入)	924	1014	1116	1227
					<b>营业利润</b>	<b>1202</b>	<b>1689</b>	<b>2112</b>	<b>2588</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-10	-4	-7	-7
现金及现金等价物	4605	5946	7515	9516	<b>利润总额</b>	<b>1191</b>	<b>1685</b>	<b>2105</b>	<b>2581</b>
应收款项	1086	1207	1431	1705	所得税费用	135	253	316	387
存货净额	1663	2017	2401	2878	<b>净利润</b>	<b>1057</b>	<b>1432</b>	<b>1789</b>	<b>2194</b>
其他流动资产	355	394	441	499	少数股东损益	49	67	83	102
<b>流动资产合计</b>	<b>7709</b>	<b>9564</b>	<b>11787</b>	<b>14598</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1008</b>	<b>1365</b>	<b>1706</b>	<b>2092</b>
固定资产	1334	1493	1644	1751					
在建工程	310	279	251	226	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	723	756	756	756	<b>经营活动现金流</b>	<b>1385</b>	<b>2095</b>	<b>2483</b>	<b>3037</b>
长期股权投资	237	237	237	237	净利润	1008	1365	1706	2092
<b>资产总计</b>	<b>10314</b>	<b>12330</b>	<b>14676</b>	<b>17569</b>	少数股东损益	49	67	83	102
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	151	247	253	293
应付款项	4173	4975	5922	7099	公允价值变动	-1	0	0	0
合同负债	159	190	226	269	营运资金变动	130	413	435	544
其他流动负债	504	595	703	836	<b>投资活动现金流</b>	<b>-862</b>	<b>-411</b>	<b>-382</b>	<b>-382</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4836</b>	<b>5760</b>	<b>6850</b>	<b>8204</b>	资本支出	-486	-380	-383	-383
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-383	0	0	0
其他长期负债	306	327	327	327	其他	8	-31	1	1
<b>长期负债合计</b>	<b>306</b>	<b>327</b>	<b>327</b>	<b>327</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-160</b>	<b>-403</b>	<b>-533</b>	<b>-654</b>
<b>负债合计</b>	<b>5142</b>	<b>6087</b>	<b>7177</b>	<b>8530</b>	债务融资	0	-2	0	0
股本	150	151	151	151	权益融资	75	123	0	0
股东权益	5172	6243	7499	9039	其它	-235	-523	-533	-654
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10314</b>	<b>12330</b>	<b>14676</b>	<b>17569</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>412</b>	<b>1342</b>	<b>1568</b>	<b>2002</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

### 【产业研究小组介绍】

杨仁文：坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。  
马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。  
袁冠：分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

### 【分析师承诺】

杨仁文，袁冠，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。