

公司点评

春风动力 (603129.SH)

汽车 | 摩托车及其他

两轮快速成长，盈利能力改善

2024年08月23日

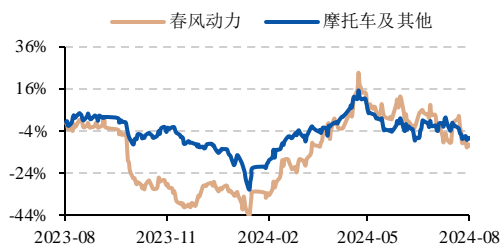
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	126.00
52周价格区间(元)	81.10-176.80
总市值(百万)	19080.50
流通市值(百万)	19080.50
总股本(万股)	15143.20
流通股(万股)	15143.20

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
春风动力	-14.16	-16.32	-12.44
摩托车及其他	-5.96	-13.41	-10.41

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	113.78	121.10	150.47	180.35	210.22
归母净利润(亿元)	7.01	10.08	12.68	17.41	20.67
每股收益(元)	4.63	6.65	8.37	11.50	13.65
每股净资产(元)	27.81	33.27	39.09	47.07	56.55
P/E	27.20	18.94	15.05	10.96	9.23
P/B	4.53	3.79	3.22	2.68	2.23

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司公告, 2024年上半年公司实现营业收入75.29亿元, 同比+15.73%; 实现归母净利润7.09亿元, 同比+28.49%; 单24Q2实现营业收入44.68亿元, 同比+23.2%, 环比+45.96%, 实现归母净利润4.31亿元, 同比+26.35%, 环比+55.4%。
- **摩托车出口持续向好, 大排量产品结构升级趋势明显, 公司摩托车业务实现高增。** 根据中国摩托车商会数据, 今年1-7月, 燃油摩托车全行业产销940.11万辆和936.93万辆, 同比增长11.81%和10.95%, 其中大排量出口增长较快。24H1公司累计销售摩托车15.39万辆, 实现销售收入32.48亿元, 同比+41.95%, 其中内销6.8万台, 营业收入14.46亿元, 同比+38.25%, 250CC以上摩托车销量登顶行业第一, 外销8.58万台, 营业收入18.02亿元, 同比+45.07%; 渠道方面, 公司国内经销商数量约1000家, 海外市场累计经销商网络1500余家, 凭借出色的外观设计能力、优异的产品性能和强大的品牌营销能力, 摩托车业务稳步扩展。
- **全地形车业务随行业略微承压, 新业务电动两轮车拓宽业务布局。** 24H1全地形车累计销售8.14万台, 实现销售收入35.32亿元, 同比-1.55%, 在行业下行的背景下, 保持了相对稳健态势, 全地形车出口额占国内同类产品出口额的71.75%, 稳居行业龙头地位。新兴业务电动两轮车以子品牌极核定位于高端市场, 上半年, 极核成功推出AE2、AE4系列新品, 升级AE8S+、CITY产品, 覆盖高端电摩到高端电自全系列产品线, 目前极核品牌在国内市场聚焦江苏、广东等部分核心市场, 海外市场上, 产品已覆盖欧洲、亚洲及南美等30余个国家和地区, 渠道增长181.25%, 极核电动车上半年累计销售2.04万辆, 实现销售收入1.16亿元, 全球市场份额逐步扩大, 正逐步成为春风动力新的增长点。
- **海外去库走向尾声, 净利率改善。** 24H1毛利率31.51%, 同比-1.07pct, 净利率为9.85%, 同比+0.99pct, 单Q2毛利率30.82%, 同比-0.52pct, 净利率10.09%, 同比+0.17pct; 费用端, 24Q2销售/管理/财务/研发费

率分别同比-1.77/+0.86/+1.44/+0.33pct 至 9.21%/10.7%/-1.74%/6.03%，随北美全地形车库存水平回归正常，公司的销售费用率相应有所下降。

- **盈利预测：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 150.47/180.35/210.22 亿元，归母净利润 12.68/17.41/20.67 亿元，EPS 分别为 8.37/11.50/13.65 元/股，给予公司 20-22 倍 PE，对应合理价格区间 167.40-184.14 元，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险，市场竞争加剧，海运费波动风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	113.78	121.10	150.47	180.35	210.22	营业收入	113.78	121.10	150.47	180.35	210.22
减: 营业成本	84.91	80.53	99.91	117.94	137.51	增长率(%)	44.73	6.44	24.25	19.86	16.57
营业税金及附加	1.42	2.12	2.12	2.55	2.97	归属母公司股东净利润	7.01	10.08	12.68	17.41	20.67
营业费用	8.76	13.41	16.33	19.48	22.70	增长率(%)	70.43	43.65	25.87	37.27	18.74
管理费用	5.00	5.67	6.85	7.94	9.14	每股收益(EPS)	4.63	6.65	8.37	11.50	13.65
研发费用	7.52	9.24	10.76	12.62	14.40	每股股利(DPS)	1.40	2.08	2.56	3.52	4.17
财务费用	-2.97	-1.91	-0.14	-0.21	-0.30	每股经营现金流	11.13	9.02	13.53	16.25	18.77
减值损失	-0.31	-0.55	-0.40	-0.48	-0.56	销售毛利率	0.25	0.34	0.34	0.35	0.35
加: 投资收益	-1.23	0.01	-0.32	-0.32	-0.32	销售净利率	0.07	0.09	0.09	0.10	0.10
公允价值变动损益	-0.14	0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.17	0.20	0.21	0.24	0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	2.17	1.07	0.80	1.49	2.51
营业利润	7.81	12.02	14.30	19.62	23.29	市盈率(P/E)	27.20	18.94	15.05	10.96	9.23
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.53	3.79	3.22	2.68	2.23
利润总额	7.74	11.91	14.26	19.58	23.25	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.03	0.03
减: 所得税	0.35	1.35	1.15	1.58	1.87	主要财务指标					
净利润	7.40	10.57	13.11	18.00	21.37	收益率					
减: 少数股东损益	0.39	0.49	0.43	0.59	0.70	毛利率	25.37%	33.50%	33.60%	34.60%	34.59%
归属母公司股东净利润	7.01	10.08	12.68	17.41	20.67	三费/销售收入	14.70%	17.33%	15.49%	15.32%	15.29%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	4.19%	8.26%	9.38%	10.74%	10.92%
货币资金	43.23	45.06	61.24	80.18	102.04	EBITDA/销售收入	4.93%	9.35%	11.23%	12.32%	12.25%
交易性金融资产	0.65	0.98	0.98	0.98	0.98	销售净利率	6.50%	8.73%	8.71%	9.98%	10.17%
应收和预付款项	9.99	12.01	14.26	17.09	19.92	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.03	0.99	1.27	1.52	1.77	ROE	16.65%	20.00%	21.42%	24.42%	24.14%
存货	20.67	16.63	23.40	27.62	32.20	ROA	7.34%	9.77%	10.03%	11.60%	11.67%
其他流动资产	1.21	1.42	2.00	2.39	2.79	ROIC	216.53%	106.98%	80.09%	149.00%	250.76%
长期股权投资	0.34	2.37	2.34	2.31	2.28	资本结构					
金融资产投资	2.33	2.61	2.61	2.61	2.61	资产负债率	55.05%	49.85%	51.77%	50.96%	49.95%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	8.78%	15.77%	9.48%	5.62%	2.46%
固定资产和在建工程	12.54	17.71	15.34	12.89	10.36	带息债务/总负债	0.24%	2.12%	1.23%	0.70%	0.31%
无形资产和开发支出	1.32	1.67	1.39	1.11	0.84	流动比率	1.51	1.59	1.65	1.75	1.85
其他非流动资产	2.23	1.69	1.56	1.44	1.44	速动比率	1.06	1.20	1.21	1.32	1.42
资产总计	95.54	103.14	126.38	150.14	177.21	股利支付率	30.25%	31.26%	30.58%	30.58%	30.58%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.75%	68.74%	69.42%	69.42%	69.42%
交易性金融负债	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	49.06	46.46	60.15	71.01	82.80	总资产周转率	1.19	1.17	1.19	1.20	1.19
长期借款	0.13	1.09	0.81	0.53	0.28	固定资产周转率	11.61	8.29	11.79	16.66	23.87
其他负债	3.26	3.86	4.47	4.96	5.45	应收账款周转率	12.89	11.02	11.95	11.95	11.95
负债合计	52.59	51.42	65.43	76.50	88.53	存货周转率	4.11	4.84	4.27	4.27	4.27
股本	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	估值指标					
资本公积	24.35	25.47	25.47	25.47	25.47	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	16.27	23.42	32.22	44.31	58.66	EBIT	4.77	10.01	14.12	19.36	22.95
归属母公司股东权益	42.12	50.39	59.19	71.28	85.63	EBITDA	5.60	11.33	16.90	22.22	25.76
少数股东权益	0.83	1.33	1.76	2.35	3.06	NOPLAT	4.76	8.97	13.03	17.85	21.15
股东权益合计	42.95	51.72	60.96	73.63	88.69	归母净利润	7.01	10.08	12.68	17.41	20.67
负债和股东权益合计	95.54	103.14	126.38	150.14	177.21	EPS	4.63	6.65	8.37	11.50	13.65
现金流量表						BPS	27.81	33.27	39.09	47.07	56.55
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	27.20	18.94	15.05	10.96	9.23
经营性现金净流量	16.86	13.66	20.49	24.61	28.43	PEG	0.39	0.43	0.58	0.29	0.49
投资性现金净流量	-0.76	-8.62	-0.29	-0.29	-0.29	PB	4.53	3.79	3.22	2.68	2.23
筹资性现金净流量	-1.34	-1.60	-4.02	-5.38	-6.28	PS	1.68	1.58	1.27	1.06	0.91
现金流量净额	16.68	3.93	16.18	18.94	21.86	PCF	11.32	13.97	9.31	7.75	6.71

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438