

研究所:

证券分析师:

袁冠 S0350524050001
yuang@ghzq.com.cn

两轮出口维持高景气，盈利能力持续改善

——春风动力（603129）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/18

表现	1M	3M	12M
春风动力	4.2%	1.4%	33.1%
沪深300	23.8%	11.5%	8.7%

市场数据

2024/10/18

当前价格(元)	155.38
52周价格区间(元)	78.47-180.14
总市值(百万)	23,529.48
流通市值(百万)	23,529.48
总股本(万股)	15,143.19
流通股本(万股)	15,143.19
日均成交额(百万)	705.19
近一月换手(%)	1.73

相关报告

《春风动力（603129）2024年中报点评：摩托车业务亮眼，股权激励彰显信心（买入）*摩托车及其他*杨仁文，袁冠》——2024-08-16

事件:

春风动力于2024年10月17日发布2024年三季度报: 2024年前三季度, 公司实现营业收入114.50亿元, 同比增加22.0%; 实现归母净利润10.81亿元, 同比增加34.9%。

投资要点:

- 全行业大排量摩托车销量同比高增** 根据中国摩托车商会公众号, 1-9月全行业完成燃油摩托车销售1227.11万辆, 同比增加11.31%; 其中250cc以上大排量摩托车销售57.3万辆, 同比增加39.82%。1-9月, 摩托车生产企业整车出口811.5万辆, 同比增长27.19%, 大排及出口市场维持高景气。
- 收入利润同比增长, 期间费用率同比下降** 2024年前三季度, 公司实现营业收入114.50亿元, 同比增加22.0%; 实现归母净利润10.81亿元, 同比增加34.9%; 公司销售/管理/研发费用率分别为9.3%/4.3%/6.4%, 同比减少2.9/0.3/0.3 pct, 合计减少3.5 pct。
- 发布股票期权激励计划与员工持股计划** 2024年9月2日, 公司公布《2024年股票期权激励计划》与《2025-2026年员工持股计划》, 其中股权激励计划的业绩考核目标为2024年营业收入不低于140亿元、2024-2025年累计营业收入不低于305亿元、2024-2026年累计营业收入不低于505亿元。
- 盈利预测和投资评级** 大排及出口市场维持高景气, 同时公司盈利能力持续改善。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13.44/16.83/20.69亿元, 同比+33.41%/+25.21%/+22.94%; EPS分别为8.88/11.11/13.66元, 对应PE分别为17.50/13.98/11.37X, 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	1344	1683	2069
增长率(%)	44	33	25	23
摊薄每股收益（元）	6.65	8.88	11.11	13.66
ROE(%)	20	23	24	24
P/E	15.26	17.50	13.98	11.37
P/B	3.05	3.95	3.31	2.76
P/S	1.27	1.62	1.37	1.15
EV/EBITDA	9.49	9.95	7.45	5.36

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:	155.38				投资评级:	买入				日期:	2024/10/18			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	20%	23%	24%	24%	EPS	6.70	8.88	11.11	13.66										
毛利率	34%	33%	33%	32%	BVPS	33.49	39.32	46.96	56.35										
期间费率	14%	13%	13%	13%	估值														
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	15.26	17.50	13.98	11.37										
成长能力					P/B	3.05	3.95	3.31	2.76										
收入增长率	6%	20%	19%	19%	P/S	1.27	1.62	1.37	1.15										
利润增长率	44%	33%	25%	23%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.22	1.28	1.28	1.28	营业收入	12110	14485	17169	20458										
应收账款周转率	12.50	12.62	12.99	13.01	营业成本	8053	9681	11524	13814										
存货周转率	4.32	5.30	5.31	5.36	营业税金及附加	212	253	300	358										
偿债能力					销售费用	1341	1405	1648	1944										
资产负债率	50%	50%	49%	49%	管理费用	567	616	687	798										
流动比	1.59	1.65	1.71	1.77	财务费用	-191	-109	-141	-181										
速动比	1.20	1.26	1.32	1.39	其他费用/(-收入)	924	1014	1116	1227										
					营业利润	1202	1663	2084	2560										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-10	-4	-7	-7										
现金及现金等价物	4605	5882	7457	9465	利润总额	1191	1659	2077	2553										
应收款项	1086	1209	1435	1711	所得税费用	135	249	312	383										
存货净额	1663	1992	2351	2803	净利润	1057	1410	1765	2170										
其他流动资产	355	394	441	499	少数股东损益	49	66	82	101										
流动资产合计	7709	9477	11683	14478	归属于母公司净利润	1008	1344	1683	2069										
固定资产	1334	1493	1644	1751															
在建工程	310	279	251	226	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	723	750	750	750	经营活动现金流	1385	2106	2486	3040										
长期股权投资	237	237	237	237	净利润	1008	1344	1683	2069										
资产总计	10314	12237	14566	17442	少数股东损益	49	66	82	101										
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	590	697	831	投资活动现金流	-862	-412	-382	-382										
流动负债合计	4836	5755	6845	8199	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	329	329	329	其他	8	-32	1	1										
长期负债合计	306	329	329	329	筹资活动现金流	-160	-420	-529	-650										
负债合计	5142	6084	7174	8527	债务融资	0	-8	0	0										
股本	150	151	151	151	权益融资	75	133	0	0										
股东权益	5172	6153	7392	8915	其它	-235	-545	-529	-650										
负债和股东权益总计	10314	12237	14566	17442	现金净增加额	412	1277	1575	2008										

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】

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。