

春风动力 (603129)

2024 年三季度报点评：业绩超预期，费用率同比改善明显

买入 (维持)

2024 年 10 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11378	12110	15794	19032	22871
同比 (%)	44.73	6.44	30.41	20.51	20.17
归母净利润 (百万元)	701.37	1,007.52	1,356.62	1,680.25	1,954.33
同比 (%)	70.43	43.65	34.65	23.86	16.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.63	6.65	8.96	11.10	12.91
P/E (现价&最新摊薄)	32.98	22.96	17.05	13.77	11.84

投资要点

■ **公告要点：**2024Q3 公司营业总收入为 39.21 亿元，同环比分别+36.1%/-12.2%；实现归母净利润 3.73 亿元，同环比分别+48.9%/-13.6%；实现扣非归母净利润为 3.63 亿元，同环比分别+46.6%/-12.6%。

■ **春风动力 Q3 业绩超预期：**1) **营收端：**Q3 公司营收实现同比实现大幅增长，主要原因为公司四轮新品周期强劲&两轮内外销同比增长。2) **毛利率：**公司 Q3 毛利率为 31.57%，同环比分别-2.1/+0.8pct，环比提升主要来自四轮业务贡献。3) **费用端：**Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 8.53%/3.27%/6.95%，同比分别为-2.7/-1.7/-1.5pct，环比分别-0.7/-1.4/+0.9pct。同比下滑明显，其中由于对市场促销费进行整体控制，同时 Q3 促销重心逐步转向 24 款车型，力度降低，因此销售费用率同环比改善明显。财务费用方面，由于 Q3 人民币升值公司产生汇兑损失。4) **最终公司 Q3 实现 3.73 亿归母净利润，同环比分别+48.9%/-13.6%。销售净利率为 9.74%，同环比分别+0.6/-0.4pct。**

■ **盈利预测与投资评级：**公司 Q3 业绩超预期，新品有望持续放量，我们上调公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期至 13.6/16.8/19.5 亿元（原为 11.9/15.4/19.3 亿元），对应 PE 为 17/14/12 倍。鉴于公司摩托车业务依托出色的产品力+品牌力成功把握国内消费升级新趋势，借全地形车经验及渠道，出海进展顺利；研发+产品+渠道三轮驱动全地形车全球市占率稳步攀升。我们仍然维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球贸易环境不稳定风险；新车型上量不及预期风险；运价/汇率等波动风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	151.82
一年最低/最高价	78.47/180.14
市净率(倍)	3.97
流通 A 股市值(百万元)	22,990.39
总市值(百万元)	22,990.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	38.25
资产负债率(% ,LF)	55.84
总股本(百万股)	151.43
流通 A 股(百万股)	151.43

相关研究

《春风动力(603129)：2024 半年报点评：业绩符合预期，两轮表现强劲》
2024-08-20

《春风动力(603129)：2023 年年报&2024 年一季报点评：24Q1 业绩好于预期，把握海内外消费新趋势》
2024-04-21

春风动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,709	10,373	12,984	16,275	营业总收入	12,110	15,794	19,032	22,871
货币资金及交易性金融资产	4,605	6,036	7,877	10,199	营业成本(含金融类)	8,053	11,031	13,246	15,981
经营性应收款项	1,201	1,350	1,614	1,941	税金及附加	212	221	266	320
存货	1,663	2,630	3,118	3,758	销售费用	1,341	1,311	1,561	1,875
合同资产	0	0	0	0	管理费用	567	711	837	1,006
其他流动资产	241	356	375	378	研发费用	924	1,027	1,237	1,487
非流动资产	2,605	2,900	3,303	3,641	财务费用	(191)	6	45	(8)
长期股权投资	237	248	260	272	加:其他收益	51	51	64	0
固定资产及使用权资产	1,461	1,711	2,093	2,399	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	310	292	277	274	公允价值变动	1	(2)	(1)	(1)
无形资产	167	158	148	138	减值损失	(55)	(24)	(29)	(29)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	25	31	37	42	营业利润	1,202	1,514	1,875	2,181
其他非流动资产	404	459	488	516	营业外净收支	(10)	0	0	0
资产总计	10,314	13,272	16,286	19,917	利润总额	1,191	1,514	1,875	2,181
流动负债	4,836	6,338	7,566	9,123	减:所得税	135	91	112	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	13	13	13	净利润	1,057	1,423	1,762	2,050
经营性应付款项	4,173	5,669	6,770	8,168	减:少数股东损益	49	66	82	95
合同负债	159	205	247	297	归属母公司净利润	1,008	1,357	1,680	1,954
其他流动负债	483	451	535	644	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.65	8.96	11.10	12.91
非流动负债	306	328	327	326	EBIT	1,009	1,519	1,919	2,173
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,160	1,767	2,234	2,552
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.50	30.16	30.40	30.13
租赁负债	109	108	107	106	归母净利率(%)	8.32	8.59	8.83	8.54
其他非流动负债	197	220	220	220	收入增长率(%)	6.44	30.41	20.51	20.17
负债合计	5,142	6,666	7,893	9,449	归母净利润增长率(%)	43.65	34.65	23.86	16.31
归属母公司股东权益	5,039	6,407	8,112	10,091					
少数股东权益	133	199	281	377					
所有者权益合计	5,172	6,606	8,394	10,468					
负债和股东权益	10,314	13,272	16,286	19,917					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,385	1,976	2,562	3,042	每股净资产(元)	33.49	42.31	53.57	66.64
投资活动现金流	(862)	(648)	(817)	(817)	最新发行在外股份(百万股)	151	151	151	151
筹资活动现金流	(160)	(1)	(4)	(4)	ROIC(%)	18.61	23.74	23.67	21.39
现金净增加额	412	1,331	1,742	2,221	ROE-摊薄(%)	20.00	21.17	20.71	19.37
折旧和摊销	151	248	315	379	资产负债率(%)	49.85	50.23	48.46	47.44
资本开支	(486)	(471)	(672)	(672)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.96	17.05	13.77	11.84
营运资本变动	130	271	454	581	P/B(现价)	4.56	3.61	2.85	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>