

2024 年业绩超预期 两轮出海+四轮高端化共振

2025 年 01 月 24 日

➤ **事件概述：**公司披露 2024 年度业绩预告，公司预计 2024 年全年实现归母净利润 14.2~15.6 亿元，同比+40.9%~+54.8%，扣非净利润为 13.9~15.3 亿元，同比+43.4%~+57.4%

➤ **2024Q4 业绩同比翻倍 摩托车与全地形车共振向上 超市场预期。**公司预计 2024Q4 归母净利润为 3.4~4.8 亿元，中枢为 4.1 亿元，同比+98.7%，环比+9.8%；扣非净利润为 3.4~4.8 亿元，中枢为 4.1 亿元，同比+102.3%，环比+13.0%。**主要原因：**1) **摩托车业务：**内外销共振向上，2024Q4 单季度销量为 8.1 万辆，同比+100.6%，产品结构持续优化，中大排量摩托车（>250cc，不含 250cc，下同）销量占比为 65%，同比+17pcts，环比+6pcts；2) **全地形车：**高端化新品于 2024 年 8 月发布，产品矩阵扩充带动公司全地形车 2024 年 11/12 月度销量突破 2 万辆，并创历史新高，贡献可观业绩增量；3) **汇兑：**2024Q4 美元升值，美元/人民币指数涨幅约为 4.0%，考虑到公司北美业务占比约为 4 成（2023 年），我们认为将产生一定汇兑收益增厚利润。

➤ **中大排摩托车发展提速 全地形车新品周期强劲。**1) **中大排摩托车：**据中国摩托车商会数据，公司 2024 年中大排摩托车销量 15.0 万辆，同比+88.4%，市场份额（批发口径）提升至 19.8%，较 2023 年全年+4.6pcts，位居国内中大排行业头名；此外，公司摩托车出口表现亮眼，2024 年实现外销 12.6 万辆，同比+66.6%，发展提速。公司凭借出色的外观设计能力、优异的产品性能，在海外不断开辟新空间，推动业务稳步扩展。2) **全地形车：**全地形车海外需求持续回暖，2024 年公司全地形车累计销量 17.5 万辆，同比+28.8%；2024H2 公司针对北美市场推出 U10/Z10 系列高性能高端新品，产品矩阵扩充带动公司全地形车 2024 年末月度销量创历史新高，看好公司依靠产品线扩充、性价比优势持续提升市场份额，打开成长空间。

➤ **股权激励绑定核心人才 保障公司长远发展。**2024Q3 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，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。公司层面业绩考核要求为 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。

➤ **投资建议：**长期看好公司摩托车出口和全地形车高端化布局，调整盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年营收 152.8/191.1/231.9 亿元，归母净利润 14.8/18.8/23.2 亿元，EPS 为 9.78/12.40/15.35 元。对应 2025 年 1 月 23 日 187.70 元/股收盘价，PE 分别 19/15/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司核心产品销量不及预期；摩托车市场竞争加剧；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	15,278	19,114	23,194
增长率（%）	6.4	26.2	25.1	21.3
归属母公司股东净利润（百万元）	1,008	1,480	1,877	2,324
增长率（%）	43.7	46.9	26.8	23.8
每股收益（元）	6.65	9.78	12.40	15.35
PE	28	19	15	12
PB	5.6	4.7	3.8	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

187.70 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@mszq.com

相关研究

1.春风动力 (603129.SH) 系列点评六：2024Q3 业绩超预期 两轮出海+四轮新品齐驱-2024/10/17

2.春风动力 (603129.SH) 深度报告：剑指全球 Powersport 龙头 两轮四轮双擎驱动-2024/09/07

3.春风动力 (603129.SH) 系列点评五：业绩超市场预期 中大排发展提速-2024/08/15

4.春风动力 (603129.SH) 系列点评四：股权激励+员工持股方案出炉 成长加速-2024/08/06

5.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

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	15,278	19,114	23,194
营业成本	8,053	10,289	12,769	15,405
营业税金及附加	212	306	382	464
销售费用	1,341	1,421	1,760	2,136
管理费用	567	657	803	974
研发费用	924	1,021	1,300	1,600
EBIT	1,009	1,633	2,160	2,665
财务费用	-191	-129	-72	-95
资产减值损失	-51	-25	-30	-36
投资收益	1	0	0	0
营业利润	1,202	1,738	2,201	2,724
营业外收支	-10	-7	-6	-6
利润总额	1,191	1,731	2,195	2,718
所得税	135	173	220	272
净利润	1,057	1,558	1,976	2,446
归属于母公司净利润	1,008	1,480	1,877	2,324
EBITDA	1,160	1,798	2,360	2,901

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,506	6,370	8,352	11,035
应收账款及票据	1,086	1,092	1,313	1,466
预付款项	102	144	179	216
存货	1,663	2,456	3,013	3,593
其他流动资产	352	578	622	668
流动资产合计	7,709	10,639	13,480	16,978
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	2,886	2,979	3,060
资产合计	10,314	13,525	16,459	20,038
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4,173	6,258	7,522	9,074
其他流动负债	663	663	817	982
流动负债合计	4,836	6,921	8,339	10,056
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	306	332	335	338
非流动负债合计	306	332	335	338
负债合计	5,142	7,254	8,674	10,394
股本	150	151	151	151
少数股东权益	133	211	310	432
股东权益合计	5,172	6,271	7,784	9,644
负债和股东权益合计	10,314	13,525	16,459	20,038

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	26.15	25.11	21.35
EBIT 增长率	62.79	61.81	32.26	23.35
净利润增长率	43.65	46.93	26.80	23.81
盈利能力 (%)				
毛利率	33.50	32.65	33.19	33.58
净利率	8.32	9.69	9.82	10.02
总资产收益率 ROA	9.77	10.94	11.40	11.60
净资产收益率 ROE	20.00	24.43	25.11	25.23
偿债能力				
流动比率	1.59	1.54	1.62	1.69
速动比率	1.20	1.12	1.20	1.28
现金比率	0.93	0.92	1.00	1.10
资产负债率 (%)	49.85	53.63	52.70	51.87
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	1.27	1.27
每股指标 (元)				
每股收益	6.65	9.78	12.40	15.35
每股净资产	33.27	40.02	49.36	60.83
每股经营现金流	9.14	18.28	18.13	23.74
每股股利	2.08	3.06	3.88	4.80
估值分析				
PE	28	19	15	12
PB	5.6	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	19.05	12.29	9.36	7.62
股息收益率 (%)	1.11	1.63	2.06	2.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,057	1,558	1,976	2,446
折旧和摊销	151	165	200	236
营运资金变动	130	1,007	533	870
经营活动现金流	1,385	2,769	2,746	3,594
资本开支	-486	-404	-278	-302
投资	-383	0	0	0
投资活动现金流	-862	-436	-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	-469	-486	-610
现金净流量	412	1,863	1,982	2,682

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048