

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

春风动力（603129.SH）

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500525010002

联系电话：13613012393

邮箱：dengjianquan@cindas.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱：xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

春风动力（603129.SH）：中大排摩托市占率领先，全地形车高端化提速

2025年1月25日

事件：公司发布2024年业绩预增公告，公司预计2024年归母净利润为14.2亿元~15.6亿元，同比+40.9%~+54.8%，预计扣非净利润为13.9亿元~15.3亿元，同比+43.4%~+57.4%。

点评：

- **2024年业绩实现高增。**公司预计2024年归母净利润为14.2亿元~15.6亿元，同比+40.9%~+54.8%，预计扣非净利润为13.9亿元~15.3亿元，同比+43.4%~+57.4%。据我们测算，预计公司24Q4实现归母净利润3.4亿元~4.8亿元，同比+64.6%~+132.5%；实现扣非归母净利润3.4亿元~5.1亿元，同比+68.5%~+135.5%。公司四季度及全年业绩实现高增，主要因公司稳步推动全球化战略部署，积极开拓新市场，不断扩大产品市占率，规模效益得到进一步提升。
- **中大排摩托加速渗透，春风动力市占率领先。**根据中国摩托车商会数据，2024年全行业完成燃油摩托车产销1656.5万辆和1645.6万辆，同比增长13.9%和13.0%，其中大排量休闲娱乐摩托车（排量250cc以上，不含250cc）产销77.4万辆和75.7万辆，同比增长49.7%和43.0%。根据中汽数据中汽数据，春风动力2024年>250cc两轮燃油车实现销量8.3万辆，在200cc以上的跨骑和踏板车市场中，春风动力以11.4万辆上牌数量位列首位。
- **全地形车出海步伐加速。**截至2024年9月，春风动力已经覆盖了全球100多个国家和地区，拥有超过4000家经销商网点；2024年10月春风动力迎来第100万辆全地形车下线。在海外，春风动力连续10年以上蝉联欧洲主要市场全地形车占有率第一；在美国的市占率逐年提升。2024年上半年，公司全地形出口额占国内产品出口额71.75%。2024年11月，全地形终极旗舰ZFORCE Z10、全地形概念车CFORCE VISION GEN4亮相EICMA展会，我们看好公司全地形车矩阵进一步扩充带来海外需求向好。
- **盈利预测：**公司中大排摩托市占率稳步提升，全地形车海外供需两旺，我们看好公司出口与高端化双轮驱动带来的量价齐升机遇。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为16亿元、19亿元和22亿元，对应EPS分别为10.3、12.5、14.6元，对应PE分别19倍、16倍、13倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、新能源客户销量不及预期、新业务拓展不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	114	121	150	191	224
增长率 YoY %	44.7%	6.4%	24.0%	27.1%	17.4%
归属母公司净利润 (亿元)	7	10	16	19	22
增长率 YoY%	70.4%	43.7%	54.7%	21.1%	16.9%
毛利率%	25.4%	33.5%	32.2%	32.0%	32.0%
净资产收益率ROE%	16.7%	20.0%	25.5%	25.5%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	4.63	6.65	10.29	12.46	14.57
市盈率 P/E(倍)	41.70	29.03	18.77	15.50	13.26
市净率 P/B(倍)	6.94	5.80	4.79	3.95	3.28

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:亿元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	77	77	100	125	152
货币资金	43	45	58	74	91
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	9	11	12	16	19
预付账款	1	1	2	2	2
存货	21	17	24	30	34
其他	3	4	4	5	5
非流动资产	19	26	30	35	40
长期股权投	0	2	3	4	5
固定资产(合	10	13	16	19	21
计)					
无形资产	1	2	2	2	2
其他	8	9	10	10	11
资产总计	96	103	131	160	191
流动负债	51	48	64	79	93
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	25	19	28	35	39
应付账款	21	22	29	35	42
其他	5	7	7	9	11
非流动负债	2	3	4	4	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	3	4	4	5
负债合计	53	51	68	83	98
少数股东权	1	1	2	3	4
益					
归属母公司	42	50	61	74	89
股东权益					
负债和股东	96	103	131	160	191
权益					

重要财务指标					单位:亿元
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	114	121	150	191	224
同比 (%)	44.7%	6.4%	24.0%	27.1%	17.4%
归属母公司净利润	7	10	16	19	22
同比 (%)	70.4%	43.7%	54.7%	21.1%	16.9%
毛利率 (%)	25.4%	33.5%	32.2%	32.0%	32.0%
ROE%	16.7%	20.0%	25.5%	25.5%	24.7%
EPS (摊薄)(元)	4.63	6.65	10.29	12.46	14.57
P/E	41.70	29.03	18.77	15.50	13.26
P/B	6.94	5.80	4.79	3.95	3.28
EV/EBITDA	17.55	9.49	13.35	10.03	7.81

利润表		单位:亿元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	114	121	150	191	224
营业成本	85	81	102	130	152
营业税金及附加	1	2	3	3	4
销售费用	9	13	14	18	21
管理费用	5	6	6	8	10
研发费用	8	9	9	12	14
财务费用	-3	-2	-2	-2	-2
减值损失合计	0	-1	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0	0
其他	0	0	0	1	1
营业利润	8	12	18	22	26
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	8	12	18	22	26
所得税	0	1	2	2	3
净利润	7	11	16	20	23
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	7	10	16	19	22
EBITDA	7	12	18	22	26
EPS (当年)(元)	4.68	6.70	10.29	12.46	14.57

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	17	14	24	27	31	
净利润	7	11	16	20	23	
折旧摊销	1	2	2	2	2	
财务费用	-2	0	0	0	0	
投资损失	1	0	0	0	0	
营运资金变动	9	1	6	5	6	
其它	0	1	0	0	0	
投资活动现金流	-1	-9	-6	-6	-7	
资本支出	-4	-5	-5	-5	-6	
长期投资	4	-4	-1	-1	-1	
其他	0	0	0	0	0	
筹资活动现金流	-1	-2	-4	-5	-6	
吸收投资	0	1	1	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-1	-2	-5	-6	-7	
现金流净增加额	17	4	13	15	18	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。