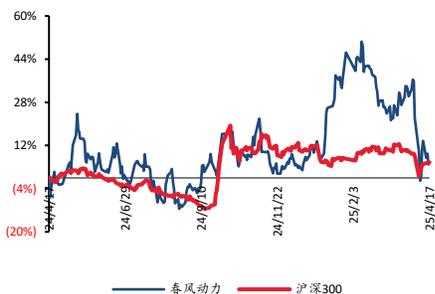


春风动力：2025Q1 业绩高增，全球化加速+高端化引领成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.53/1.53
总市值/流通(亿元)	227.04/227.04
12个月内最高/最低价(元)	216.93/123.82

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025年4月15日，春风动力发布2024年年报及2025年一季度报。2024年公司实现总营收150.38亿元(+24.18%)，归母净利润14.72亿元(+46.08%)，扣非归母净利润14.42亿元(+48.53%)。2025Q1公司总营收42.50亿元(+38.86%)，归母净利润4.15亿元(+49.60%)，扣非归母净利润4.11亿元(+50.84%)。公司拟以总股本1.53亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利3.85元(含税)，合计5.87亿元(含税)，占归母净利润比例为39.91%。

2024年两轮及四轮收入共同驱动成长，高端化+全球化表现优秀。1) **分产品**：2024年公司的全地形车/摩托车/配件及其他收入分别为72.10/64.35/10.35亿元，分别同比+10.85%/+43.65%/+30.50%，均实现双位数增长，其中全地形车打造中高端产品矩阵，加码高端市场；摩托车推进精品路线，内外销并举，高端化、全球化成效显著，极核电动增速靓丽(销量10.60万辆/销额3.97亿元/同比+414.15%)；2) **分地区**：2024年公司在北美/欧洲/国内分别实现营收45.35/40.05/38.74亿元，同比-4.60%/+58.47%/49.94%，欧洲及国内市场表现亮眼，2024年收购欧洲“GOES”四轮品牌进一步拓展欧洲市场。

2025Q1毛利率承压，运营效率有所提升。1) **毛利率**：2024年公司毛利率30.06%(-3.44pct)，2025Q1单季度毛利率29.73%(-2.79pct)，或系经销商补贴、美国收入占比下降、国内两轮车价格竞争、低毛利率的极核业务线整合等影响；2) **净利率**：2024年公司净利率9.93%(+1.2pct)，2025Q1单季度净利率9.94%(+0.43pct)；3) **费用端**：2025Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.29/4.78/5.83/-1.10%，同比-5.11/-0.46/-0.33/+1.05pct，管理费用率下降，运营效率有所提升。

投资建议：行业端，全球全地形车市场量稳质升，国内消费者教育强化；摩托车出口上行，消费者升级置换需求及海外市场拓展赋能行业成长；以旧换新+智能化升级有望进一步刺激需求。**公司端**，系国内行业龙头，品牌深耕与拓展市场加速，产品矩阵持续丰富，覆盖125cc至1250cc全系列高性能布局，收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027年公司归母净利润分别为18.61/23.16/28.65亿元，对应EPS分别为12.20/15.18/18.78元，当前股价对应PE为12.20/9.80/7.92倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

风险提示：行业政策趋严、国际贸易形势风险、关税加征、汇率波动、市场竞争加剧、技术研发不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,038	18,918	23,591	29,040
营业收入增长率(%)	24.18%	25.80%	24.70%	23.10%
归母净利润（百万元）	1,472	1,861	2,316	2,865
净利润增长率(%)	46.08%	26.46%	24.46%	23.70%
摊薄每股收益（元）	9.74	12.20	15.18	18.78
市盈率（PE）	16.13	12.20	9.80	7.92

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,506	7,149	9,374	12,119	15,362
应收和预付款项	1,188	1,597	2,007	2,502	3,079
存货	1,663	2,530	3,160	3,927	4,821
其他流动资产	352	657	718	854	995
流动资产合计	7,709	11,933	15,259	19,403	24,257
长期股权投资	237	231	231	231	231
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,334	1,805	1,611	1,416	1,222
在建工程	310	144	144	144	144
无形资产开发支出	167	194	167	141	114
长期待摊费用	25	27	27	27	27
其他非流动资产	8,240	12,500	15,900	20,038	24,937
资产总计	10,314	14,900	18,079	21,997	26,674
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	4,173	7,183	8,971	11,150	13,686
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	969	1,368	1,598	1,891	2,232
负债合计	5,142	8,551	10,569	13,041	15,918
股本	150	151	151	151	151
资本公积	2,547	2,699	2,699	2,699	2,699
留存收益	2,397	3,554	4,675	6,067	7,788
归母公司股东权益	5,039	6,194	7,296	8,688	10,410
少数股东权益	133	155	214	267	346
股东权益合计	5,172	6,349	7,510	8,956	10,756
负债和股东权益	10,314	14,900	18,079	21,997	26,674

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,385	2,973	3,151	3,794	4,552
投资性现金流	-862	-403	-145	-115	-155
融资性现金流	-160	-237	-783	-934	-1,153
现金增加额	412	2,455	2,225	2,745	3,243

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,110	15,038	18,918	23,591	29,040
营业成本	8,147	10,517	13,135	16,325	20,038
营业税金及附加	212	287	346	441	537
销售费用	1,247	1,057	1,362	1,793	2,242
管理费用	567	713	870	1,078	1,321
财务费用	-191	-310	-140	-187	-245
资产减值损失	-51	-74	0	0	0
投资收益	1	-2	-1	-3	-2
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	1,202	1,632	2,135	2,612	3,255
其他非经营损益	-10	-3	-6	-6	-5
利润总额	1,191	1,629	2,129	2,606	3,250
所得税	135	135	209	236	306
净利润	1,057	1,494	1,920	2,370	2,944
少数股东损益	49	22	59	54	79
归母股东净利润	1,008	1,472	1,861	2,316	2,865

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.73%	30.06%	30.57%	30.80%	31.00%
销售净利率	8.32%	9.79%	9.84%	9.82%	9.87%
销售收入增长率	6.44%	24.18%	25.80%	24.70%	23.10%
EBIT 增长率	62.79%	31.07%	50.27%	21.66%	24.25%
净利润增长率	43.65%	46.08%	26.46%	24.46%	23.70%
ROE	20.00%	23.76%	25.51%	26.66%	27.53%
ROA	10.64%	11.85%	11.64%	11.83%	12.10%
ROIC	16.89%	18.56%	23.33%	24.09%	24.90%
EPS (X)	6.70	9.74	12.20	15.18	18.78
PE (X)	15.26	16.13	12.20	9.80	7.92
PB (X)	3.05	3.84	3.11	2.61	2.18
PS (X)	1.27	1.58	1.20	0.96	0.78
EV/EBITDA (X)	9.49	10.94	5.98	4.00	2.30

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。