

春风动力（603129）

2024 年报&2025 年一季报点评：Q1 业绩超预期，全球化+高端化持续推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12,110	15,038	19,032	22,871	27,446
同比（%）	6.44	24.18	26.56	20.17	20.00
归母净利润（百万元）	1,008	1,472	1,680	1,954	2,395
同比（%）	43.65	46.08	14.17	16.28	22.58
EPS-最新摊薄（元/股）	6.60	9.65	11.01	12.81	15.70
P/E（现价&最新摊薄）	22.83	15.63	13.69	11.77	9.60

投资要点

■ **公告要点：**2024Q4 公司营业总收入为 35.88 亿元，同环比分别+31.7%/-8.5%；实现归母净利润 3.90 亿元，同环比分别+89.7%/+4.8%；实现扣非归母净利润为 3.92 亿元，同环比分别+93.2%/+8.0%，24Q4 业绩符合预期。2025Q1 公司营业总收入为 42.50 亿元，同环比分别+38.9%/+18.5%；实现归母净利润 4.15 亿元，同环比分别+49.6%/+6.3%；实现扣非归母净利润为 4.11 亿元，同环比分别+50.8%/+4.8%，25Q1 业绩超预期。

■ **营收端：**1）四轮业务：2024H2 公司累计销售全地形车 8.77 万辆，同比+30.5%，环比+7.7%，全地形车单车收入为 4.19 万元，同比-3.4%，环比-3.3%；25Q1 公司四轮车销量 4.4 万台。2）摩托车业务：2024H2 公司两轮销量为 13.26 万辆，其中外销为 5.75 万辆，同比+22.6%，环比-33.0%，内销为 7.51 万辆，同比+46.1%，环比+10.3%；25Q1 公司两轮车销量 6.2 万台。

■ **毛利率：**公司 2024 年毛利率 30.06%，同比-2.7pct，主因 1）美国收入占比下降，2）国内两轮车价格战，3）低毛利的极核业务收入占比提升。公司 25Q1 毛利率 29.73%，同比-1.79pct。

■ **费用端：**公司 2024 年销售/管理/研发费用率分别 6.8%/4.7%/6.8%，同比分别 -3.5/-0.1/-0.8pct；公司 25Q1 销售/管理/研发费用率分别 5.29%/4.78%/5.83%，同比分别 -4.1/-0.5/-0.3pct。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 Q1 业绩超预期，新品有望持续放量，我们维持公司 2025/2026 年归母净利润预测 16.8/19.5 亿元不变，给予公司 2027 年归母净利润预测 23.95 亿元，2025-2027 年对应 PE 为 13.7/11.8/9.6 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。

2025 年 04 月 19 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	150.75
一年最低/最高价	123.82/216.93
市净率(倍)	3.41
流通 A 股市值(百万元)	23,001.08
总市值(百万元)	23,001.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.17
资产负债率(%，LF)	54.90
总股本(百万股)	152.58
流通 A 股(百万股)	152.58

相关研究

《春风动力(603129)：2024 年三季报点评：业绩超预期，费用率同比改善明显》

2024-10-23

《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

春风动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,933	13,167	16,506	20,696	营业总收入	15,038	19,032	22,871	27,446
货币资金及交易性金融资产	7,158	7,700	10,105	13,144	营业成本(含金融类)	10,517	13,346	16,031	19,237
经营性应收款项	1,727	1,628	1,941	2,329	税金及附加	287	266	320	384
存货	2,530	3,183	3,775	4,527	销售费用	1,057	1,580	1,898	2,278
合同资产	0	0	0	0	管理费用	713	856	1,029	1,180
其他流动资产	518	656	685	696	研发费用	1,026	1,237	1,487	1,784
非流动资产	2,967	3,077	3,232	3,322	财务费用	(310)	(72)	(7)	(76)
长期股权投资	231	242	254	266	加:其他收益	45	51	64	0
固定资产及使用权资产	1,979	2,168	2,489	2,735	投资净收益	(2)	1	1	1
在建工程	144	125	111	107	公允价值变动	0	(2)	(1)	(1)
无形资产	194	185	175	165	减值损失	(159)	(24)	(29)	(29)
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	27	29	30	32	营业利润	1,632	1,845	2,148	2,629
其他非流动资产	385	320	165	10	营业外净收支	(3)	(1)	(1)	(1)
资产总计	14,900	16,244	19,738	24,019	利润总额	1,629	1,844	2,147	2,628
流动负债	8,288	7,778	9,264	11,090	减:所得税	135	138	164	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	17	17	17	净利润	1,494	1,706	1,983	2,431
经营性应付款项	7,183	6,858	8,194	9,832	减:少数股东损益	22	25	29	36
合同负债	292	247	297	357	归属母公司净利润	1,472	1,680	1,954	2,395
其他流动负债	787	655	756	884	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.65	11.01	12.81	15.70
非流动负债	263	260	259	258	EBIT	1,323	1,771	2,140	2,552
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,538	2,080	2,515	2,992
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.06	29.88	29.91	29.91
租赁负债	162	161	160	159	归母净利率(%)	9.79	8.83	8.54	8.73
其他非流动负债	101	99	99	99	收入增长率(%)	24.18	26.56	20.17	20.00
负债合计	8,551	8,037	9,522	11,347	归母净利润增长率(%)	46.08	14.17	16.28	22.58
归属母公司股东权益	6,194	8,027	10,006	12,426					
少数股东权益	155	180	209	245					
所有者权益合计	6,349	8,207	10,215	12,671					
负债和股东权益	14,900	16,244	19,738	24,019					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,973	860	2,939	3,574	每股净资产(元)	40.90	52.61	65.58	81.44
投资活动现金流	(403)	(534)	(630)	(630)	最新发行在外股份(百万股)	153	153	153	153
筹资活动现金流	(237)	114	(5)	(5)	ROIC(%)	20.50	21.96	21.06	20.32
现金净增加额	2,455	442	2,304	2,939	ROE-摊薄(%)	23.76	20.93	19.53	19.27
折旧和摊销	215	309	375	440	资产负债率(%)	57.39	49.48	48.24	47.24
资本开支	(487)	(472)	(673)	(673)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.63	13.69	11.77	9.60
营运资本变动	1,271	(1,199)	547	669	P/B (现价)	3.69	2.87	2.30	1.85

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>