

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

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号：S1500525030001

联系电话：13120151000

邮箱：zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业高级分析师

执业编号：S1500525030004

邮箱：zhaoqizheng@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号：S1500524100004

联系电话：13062621910

邮箱：dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱：xuguquan@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）：2025Q1 业绩维持高速增长，高端化与全球化共振

2025 年 4 月 20 日

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告，公司 2024 年全年实现营业收入 150.4 亿元，同比+24.2%；实现归母净利润 14.7 亿元，同比+46.1%。公司 2025Q1 实现营业收入 42.5 亿元，同比+38.9%；实现归母净利润 4.2 亿元，同比+49.6%。

点评：

- **四轮车高端化加速，欧洲 GOES 品牌渗透率快速提升。**2024 年公司全地形车矩阵焕新，中高端新品 U10 PRO 等推动业务高弹性增长，全地形车业务全年销售 16.9 万辆，销售收入 72.1 亿元，同比+10.9%，出口额占国内同类产品 71.9%，稳居行业首位。欧洲市场成功收购“GOES”四轮品牌，通过整合渠道与资源，双品牌协同作战，进一步提升了品牌渗透率。根据金融界数据，2025 年 2 月公司四轮车国内工厂出货量达 1.4 万辆，同比+69.0%；出口表现突出，单月销量 1.3 万辆，同比增长 60%。
- **摩托车高端化与全球化共振，国内与海外并重发展。**2024 年，公司 150SC、675SR 等新品陆续上市，完善产品体系，全年累计销售两轮车 28.7 万辆，实现销售收入 60.4 亿元，同比+37.1%。国内两轮内销 14.3 万台，销售收入 30.9 亿元，同比+44.4%，>200CC 跨骑摩托车销量登顶行业第一。全年海外两轮产品销售 14.3 万台，销售收入达 29.4 亿元，同比+30.2%。2025 年中大排量增量延续，2025 年 2 月 250cc 以上车型销量 0.8 万辆，同比+48.3%，出口占比超六成，主力车型 450SR 改款及 450CLC 新品贡献显著增量。公司计划年内推出 450MT 等新车型，进一步巩固内销优势，同时加速拓展东南亚及欧洲两轮车出口市场。
- **极核电动发展潜力强劲，第三增长曲线已现。**2024 年，极核电动实现销量 10.6 万辆，销售收入 4.0 亿元，同比+414.2%，逐步在行业中崭露头角。在市场拓展上，极核电动聚焦国内核心城市，渠道数量同比+1489%。2025 年极核延续高增长，1 月、2 月极核电动摩托销量分别为 0.9 万、0.2 万，同比分别+627.8%、+184.9%。
- **新产能扩建，满足电动两轮车高增需求。**在“双碳”战略和绿色产业政策推动下，叠加消费升级、即时配送需求增长及新零售模式创新等因素驱动，电动两轮车已迈入高速发展期；同时兼具休闲娱乐与运动属性的中大排量摩托车渗透率也在持续稳步提升，未来发展潜力巨大。为满足战略发展需求，进一步提升产能和市场竞争力，公司拟在浙江省桐乡市崇福镇投资建设“年产 300 万台套摩托车、电动车及核心部件研产配套生产基地项目”。该项目将由公司的全资子公司浙江极核智能装备有限公司作为实施主体，项目总投资额预计为人民币 35 亿元，资金来源为公司自有资金或自筹资金。
- **盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司营收 188/227/265 亿元，实现

归母净利润 18/23/27 亿元，对应 PE 为 13/10/8 倍。

- **风险因素：**新车型销量不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期；产能建设不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	121	150	188	227	265
增长率 YoY %	6.4%	24.2%	24.7%	21.2%	16.7%
归属母公司净利润(亿元)	10	15	18	23	27
增长率 YoY%	43.7%	46.1%	19.5%	28.5%	21.2%
毛利率%	32.7%	30.1%	30.1%	30.5%	30.4%
净资产收益率ROE%	20.0%	23.8%	23.8%	25.8%	25.8%
EPS(摊薄)(元)	6.60	9.65	11.52	14.81	17.94
市盈率 P/E(倍)	22.83	15.63	13.08	10.18	8.40
市净率 P/B(倍)	4.56	3.71	3.12	2.63	2.17

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	77	119	131	163	201	
货币资金	45	71	76	95	120	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	11	14	16	21	24	
预付账款	1	1	2	2	3	
存货	17	25	30	36	43	
其他	4	7	7	9	12	
非流动资产	26	30	35	40	44	
长期股权投资	2	2	3	4	4	
固定资产(合计)	13	18	22	25	28	
无形资产	2	2	2	2	3	
其他	9	7	8	8	9	
资产总计	103	149	166	202	245	
流动负债	49	83	87	109	132	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	19	39	39	47	59	
应付账款	22	33	37	46	55	
其他	8	11	12	15	18	
非流动负债	2	3	3	4	4	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	2	3	3	4	4	
负债合计	51	86	91	112	136	
少数股东权益	1	2	2	2	2	
归属母公司股东权益	50	62	74	88	106	
负债和股东权益	103	149	166	202	245	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	121	150	188	227	265	
同比 (%)	6.4%	24.2%	24.7%	21.2%	16.7%	
归属母公司净利润	10	15	18	23	27	
同比 (%)	43.7%	46.1%	19.5%	28.5%	21.2%	
毛利率 (%)	32.7%	30.1%	30.1%	30.5%	30.4%	
ROE%	20.0%	23.8%	23.8%	25.8%	25.8%	
EPS (摊薄) (元)	6.60	9.65	11.52	14.81	17.94	
P/E	22.83	15.63	13.08	10.18	8.40	
P/B	4.56	3.71	3.12	2.63	2.17	
EV/EBITDA	9.49	10.94	7.69	5.27	3.68	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	121	150	188	227	265	
营业成本	81	105	131	158	185	
营业税金及附加	2	3	4	5	5	
销售费用	12	11	13	16	18	
管理费用	6	7	9	11	12	
研发费用	9	10	13	15	18	
财务费用	-2	-3	-2	-2	-3	
减值损失合计	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	1	
营业利润	12	16	20	25	30	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	12	16	20	25	30	
所得税	1	1	2	2	3	
净利润	11	15	18	23	27	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	10	15	18	23	27	
EBITDA	12	15	20	26	31	
EPS (当年) (元)	6.70	9.74	11.52	14.81	17.94	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	14	30	18	35	41	
净利润	11	15	18	23	27	
折旧摊销	2	2	2	3	4	
财务费用	0	-1	0	0	0	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	1	13	-3	9	10	
其它	1	1	0	0	0	
投资活动现金流	-9	-4	-8	-8	-7	
资本支出	-5	-5	-7	-7	-7	
长期投资	-4	1	0	-1	-1	
其他	0	0	-1	0	0	
筹资活动现金流	-2	-2	-5	-8	-10	
吸收投资	1	1	1	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-2	-3	-7	-9	-11	
现金流净增加额	4	25	4	19	23	

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部分不曾与，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。