

春风动力(603129)

报告日期: 2025年04月22日

## 一季度业绩超预期, 产品矩阵及全球化布局持续完善

### ——春风动力点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件: 公司发布 2024 年报及 2025 一季报

1) 2024 年度, 公司实现营收 150.4 亿元, 同比增长 24%; 实现归母净利润 14.7 亿元, 同比增长 46%; 实现经营性现金流 29.7 亿元, 同比增长 115%。2024 年度, 公司拟分红 5.9 亿元, 分红比例为 40%, 连续 8 年分红超 30%。

公司盈利能力提升, 毛利率下滑系会计政策调整所致: 2024 年度, 公司产品四轮车/两轮车毛利率分别为 36.5%、21.7%, 同比下滑 1.9、2.4pct, 毛利率下滑主要原因为 24 年 12 月会计准则变更, 保证类质保费用计入营业成本, 不再计入销售费用。2024 年度, 公司销售净利率为 9.9%, 同比提升 1.2pct; 加权平均 ROE 为 26.3%, 同比提升 4.6pct。

2) 2025Q1, 公司实现营收 42.5 亿元, 同比增长 39%; 实现归母净利润 4.2 亿元, 同比增长 50%。

##### □ 产品矩阵不断优化, 全球化布局持续完善

1) 全地形车: 启用全新三缸动力平台, U10 PRO、X10 等新品相继上市, 实现大功率、大排量技术的迭代升级, 核心产品矩阵全面焕新

2024 年公司实现销售 16.91 万辆; 实现营收 72.1 亿元, 同比增长 11%; 出口额占行业 72%, 连续十余年稳居第一。公司进一步完善全球化布局, 在美国市场推动渠道优化、终端渗透, 已跻身 TOP4; 在欧洲市场收购 GOES 品牌, 整合渠道及资源, 实现双品牌协同作战, 市占率位居第一。

2) 两轮摩托车: 全球化+高端化双轮驱动, 产品谱系日益丰富

2024 年公司实现销售 28.65 万辆; 实现营收 60.4 亿元, 同比增长 37%。

国内市场: 实现销售 14.32 万台; 实现营收 30.9 亿元, 同比增长 44%; >200CC 跨骑摩托车销量登顶行业第一。全年新增渠道 81 家, 累计超 600 家, 夯实渠道根基; 依托抖音、B 站等平台优化“新媒体矩阵+数智营销”体系, 提升品牌市场渗透力。

海外市场: 实现销售 14.33 万台; 实现营收 29.4 亿元, 同比增长 30%。聚焦重点市场、重点产品高频开展全球营销, 品牌渗透从玩乐向大众出行突破延伸。

3) 极核电动: 聚焦高端电动出行, 成长价值领跑行业

2024 年公司实现销售 10.60 万辆; 实现营收 4.0 亿元, 同比增长 414%; AE2、AE4、EZ3、AE5i 等爆款相继发布, AE6、AE8 系列在高端电摩市场占据领先地位。国内市场聚焦核心城市, 渠道数量同比增长 1489%, 覆盖范围显著扩大; 国外市场参加国际车展、举办新品发布会, 品牌知名度逐步提升, 产品覆盖欧、亚、南美等 30 余个国家和地区。

##### □ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年收入为 188、229、270 亿元, 同比增长 25%、21%、18%; 归母净利润为 18、22、26 亿元, 同比增长 24%、22%、16%, 24-27 年复合增速为 21%, 对应 PE 为 13、11、9 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

1) 海外开拓不及预期; 2) 国内竞争加剧; 3) 原材料、运费、汇率波动风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 何家恺

执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥155.88
总市值(百万元)	23,783.81
总股本(百万股)	152.58

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《年报业绩预计同比增长 37-51%; 高附加值产品占比持续提升》 2024.01.31
- 《三季报业绩同比增长 41%; 产品升级带动盈利能力提升》 2023.10.18
- 《中报业绩大增 80%符合预期, 盈利能力显著提升》 2023.08.18

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15038	18836	22858	27007
(+/-) (%)	24%	25%	21%	18%
归母净利润	1472	1824	2231	2593
(+/-) (%)	46%	24%	22%	16%
每股收益(元)	9.74	11.95	14.62	16.99
P/E	16	13	11	9
ROE	26%	25%	24%	23%

资料来源: 浙商证券研究所

图1: 重点公司估值表 (数据截至 2025.4.22)

重点公司估值表 (数据更新至2025年4月22日)											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE (平均) (2024)
689009.SH	九号公司	419	58.38	10.8	16.4	22.1	39	26	19	6.9	19%
603766.SH	*隆鑫通用	262	12.74	11.5	15.7	18.9	23	17	14	2.8	13%
<b>603129.SH</b>	<b>*春风动力</b>	238	155.88	14.7	18.2	22.3	16	13	11	3.5	26%
000913.SZ	*钱江摩托	83	15.84	6.8	8.1	9.3	12	10	9	1.7	15%
301345.SZ	*涛涛车业	63	57.60	4.3	5.5	7.2	14	11	9	2.1	14%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: \*为浙商覆盖, 盈利预测为浙商预测值; 其余采用 Wind 一致预期

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11933	14020	18266	22917
现金	7149	8950	12265	15676
交易性金融资产	9	58	55	41
应收账款	1449	1337	1559	1821
其它应收款	107	153	178	208
预付账款	148	179	218	266
存货	2530	3060	3665	4522
其他	541	282	326	383
<b>非流动资产</b>	2967	2932	3059	3519
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	231	167	212	203
固定资产	1805	1837	1869	2132
无形资产	194	192	197	200
在建工程	144	195	236	429
其他	594	542	545	555
<b>资产总计</b>	14900	16952	21325	26436
<b>流动负债</b>	8288	8664	10825	13435
短期借款	0	0	0	0
应付款项	7183	7701	9635	12049
预收账款	0	0	0	0
其他	1105	963	1190	1386
<b>非流动负债</b>	263	246	272	260
长期借款	0	0	0	0
其他	263	246	272	260
<b>负债合计</b>	8551	8910	11097	13696
少数股东权益	155	182	216	254
归属母公司股东权益	6194	7860	10013	12486
<b>负债和股东权益</b>	14900	16952	21325	26436

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2973	1924	3430	3833
净利润	1494	1851	2265	2632
折旧摊销	184	147	157	175
财务费用	(310)	(244)	(246)	(310)
投资损失	2	1	2	1
营运资金变动	2547	645	1797	2183
其它	(945)	(475)	(546)	(848)
<b>投资活动现金流</b>	(403)	(207)	(281)	(613)
资本支出	(304)	(200)	(200)	(600)
长期投资	7	63	(44)	9
其他	(105)	(71)	(37)	(22)
<b>筹资活动现金流</b>	(237)	84	166	192
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(237)	84	166	192
<b>现金净增加额</b>	2333	1801	3315	3411

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	15038	18836	22858	27007
营业成本	10517	13295	16235	19479
营业税金及附加	287	308	404	478
营业费用	1057	1319	1577	1837
管理费用	713	866	1029	1188
研发费用	1026	1243	1371	1485
财务费用	(310)	(244)	(246)	(310)
资产减值损失	159	75	34	14
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(1)	(2)	(1)
其他经营收益	46	43	46	45
<b>营业利润</b>	1632	2016	2498	2880
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(4)
<b>利润总额</b>	1629	2013	2495	2876
所得税	135	161	230	245
<b>净利润</b>	1494	1851	2265	2632
少数股东损益	22	27	34	39
<b>归属母公司净利润</b>	1472	1824	2231	2593
EBITDA	1706	2040	2494	2843
EPS (最新摊薄)	9.74	11.95	14.62	16.99

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24%	25%	21%	18%
营业利润	36%	24%	24%	15%
归属母公司净利润	46%	24%	22%	16%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.06%	29.42%	28.97%	27.88%
净利率	9.93%	9.83%	9.91%	9.74%
ROE	26%	25%	24%	23%
ROIC	21.87%	21.83%	20.89%	19.32%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.39%	52.56%	52.04%	51.81%
净负债比率	0.31%	0.21%	0.20%	0.16%
流动比率	1.44	1.62	1.69	1.71
速动比率	1.13	1.27	1.35	1.37
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.19	1.18	1.19	1.13
应收账款周转率	11.86	13.17	14.84	14.95
应付账款周转率	3.78	3.77	3.84	3.71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	9.65	11.95	14.62	16.99
每股经营现金	19.48	12.61	22.48	25.12
每股净资产	40.90	51.52	65.62	81.84
<b>估值比率</b>				
P/E	16	13	11	9
P/B	3.81	3.03	2.38	1.90
EV/EBITDA	9.95	7.39	4.74	2.98

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>