

春风动力 (603129.SH)

买入 (维持评级)

2025 年中报业绩点评: 全地形车+极核表现亮眼, 各品类成长曲线清晰

事件: 公司发布 2025 年中报, 2025 上半年实现收入 98.55 亿元, 同比+31%, 归母净利润 10.02 亿元, 同比+41%, 扣非净利润 9.51 亿元, 同比+38%; 25Q2 实现收入 56.05 亿元, 同比+25%, 归母净利润 5.87 亿元, 同比+36%, 扣非净利润 5.41 亿元, 同比+30%。

全地形车: U10 Pro 零售表现亮眼, 上半年实现快速增长

2025H1 公司全地形车实现销售收入 47.31 亿元, 同比+34%, 实现销量 10.18 万辆, 同比+25%, 均价 4.65 万元, 同比+7%。美国市场 U10 Pro 新品表现亮眼, 实现产品结构优化, 欧洲市场 “CFMOTO+GOES” 双品牌布局, 进一步巩固龙头地位。公司经销网络稳步扩容, 上半年新增渠道 130 家, 累计渠道总量突破 3000 家, 实现对全球主要市场的广泛覆盖。

燃油两轮: 内销表现稳健, 受欧洲代理商切换等因素影响, 出口增速放缓, 下半年改善确定性强

2025H1 摩托车实现销售收入 33.46 亿元, 同比+3%, 销量 15.03 万辆, 同比-2%, 均价 2.23 万元, 同比+5%, 排量段升级带动均价提升。其中, 两轮内销收入 16.97 亿元, 同比+17%, 内销量 7.91 万台, 同比+16%, 内销均价 2.15 万元, 同比+1%, 200CC 以上跨骑车型继续保持行业第一。

25H1 两轮外销收入 16.49 亿元, 同比-8%, 外销量 7.13 万台, 同比-17%, 外销均价 2.31 万元, 同比+10%, 受欧洲代理商切换等因素影响, 25H1 出口下滑, 截止半年报, 公司已顺利完成欧洲五国代理权切换, 同时品牌正逐步从 “玩乐领域” 向 “大众出行领域” 拓展, “CFLite” 子品牌有望在新兴市场持续渗透, 下半年两轮外销有望恢复快速增长。

电动两轮: 极核品牌强势放量, 产品+渠道持续布局

上半年极核电动实现销量 25.05 万辆, 销售收入 8.72 亿元, 同比增长 652.06%。上半年聚焦细分市场推出多款新品, 涵盖时尚女性消费市场 (MO1 系列)、高端电摩领域 (AE8S+My25 系列、AE4My25 系列)、高性能场景 (AE7 系列) 及功能型需求 (EZ4 系列), 精准覆盖多元消费场景。与此同时, 渠道网络加速扩张。国内市场实现核心城市 100% 覆盖, 二线及以上城市门店占比 70% 以上, 国际市场覆盖范围进一步扩大, 已拓展至 30 余个国家和地区, 中长期成长空间可观。

费率收敛, 公司盈利能力持续改善

2025H1 公司毛利率为 28.38%, 同比-3.1pct, 25Q2 毛利率为 27.35%, 同比-3.5pct, 环比-2.4pct, Q2 毛利率下滑预计主要受关税影响。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比-3.9/-0.6/-0.2/+0.55pct, 销售费用率下降主要系公司广告促销费用减少, 财务费用率提升主要系汇率波动形成的汇兑收益减少。2025H1、25Q2 销售净利率为 10.57%、11.04%, 同比+0.72pct、+0.96pct, 盈利能力持续改善。

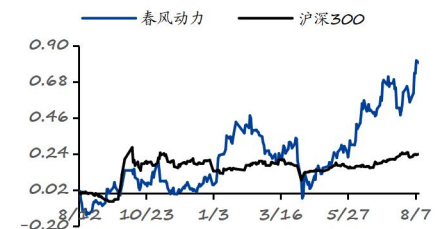
盈利预测与投资建议

鉴于公司中报略超预期, 我们上调盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 18.67、24.35、30.41 亿 (2025-2026 年前值为 17.15、21.43、25.58 亿元), 同比+27%、+30%、+25%, 对应 PE 分别为 21x、16x、

基本数据

日期	2025-08-11
收盘价:	252.73 元
总股本/流通股本(百万股)	152.58/152.58
流通 A 股市值(百万元)	38,560.95
每股净资产(元)	44.39
资产负债率(%)	58.39
一年内最高/最低价(元)	260.85/123.82

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn	
分析师:	宋雨桐(S0210524050008)
syt30544@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、2024&2025Q1 业绩点评: Q1 延续亮眼表现, 看好中长期出海竞争力——2025.04.17
- 2、2024 年业绩预告点评: 24Q4 业绩超预期, 四轮车开启新品周期——2025.01.24
- 3、24Q3 点评: Q3 业绩再超预期, 期待新品催化——2024.10.20

13x，公司海外产能布局完善，可灵活应对关税变化，两轮车出口+极核电动快速增长，中长期成长空间可观，持续看好公司品牌出海能力，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

宏观经济波动、贸易政策不利变化、汇率变化、市场竞争加剧

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,110	15,038	19,808	24,810	30,770
增长率	6%	24%	32%	25%	24%
净利润（百万元）	1,008	1,472	1,867	2,435	3,041
增长率	44%	46%	27%	30%	25%
EPS（元/股）	6.60	9.65	12.23	15.96	19.93
市盈率（P/E）	38.3	26.2	20.7	15.8	12.7
市净率（P/B）	7.7	6.2	5.0	4.0	3.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,149	9,415	10,875	15,966
应收票据及账款	1,449	1,827	2,092	2,493
预付账款	148	216	269	330
存货	2,530	3,142	5,544	5,218
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	657	379	472	584
流动资产合计	11,933	14,980	19,252	24,590
长期股权投资	231	231	231	231
固定资产	1,805	1,861	1,905	1,940
在建工程	144	115	92	74
无形资产	194	211	237	257
商誉	9	9	9	9
其他非流动资产	585	592	599	605
非流动资产合计	2,967	3,018	3,072	3,115
资产合计	14,900	17,998	22,324	27,705
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	7,183	8,567	10,759	13,333
预收款项	0	0	0	0
合同负债	292	357	447	554
其他应付款	121	121	121	121
其他流动负债	691	819	974	1,171
流动负债合计	8,288	9,864	12,301	15,179
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	263	263	263	263
非流动负债合计	263	263	263	263
负债合计	8,551	10,128	12,564	15,442
归属母公司所有者权益	6,194	7,688	9,540	11,998
少数股东权益	155	183	219	265
所有者权益合计	6,349	7,871	9,759	12,263
负债和股东权益	14,900	17,998	22,324	27,705

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,973	2,895	2,104	5,734
现金收益	1,369	1,886	2,473	3,101
存货影响	-868	-612	-2,401	326
经营性应收影响	-335	-405	-267	-409
经营性应付影响	3,057	1,384	2,192	2,573
其他影响	-251	643	107	143
投资活动现金流	-403	-253	-266	-261
资本支出	-515	-242	-253	-252
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	106	-10	-13	-9
融资活动现金流	-237	-376	-378	-382
借款增加	5	0	0	0
股利及利息支付	-317	-592	-592	-592
股东融资	113	0	0	0
其他影响	-39	216	214	209

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,038	19,808	24,810	30,770
营业成本	10,517	14,397	17,906	22,008
税金及附加	287	436	496	677
销售费用	1,057	1,089	1,340	1,692
管理费用	713	852	1,042	1,292
研发费用	1,026	1,188	1,464	1,846
财务费用	-310	-207	-205	-201
信用减值损失	-85	55	-8	-10
资产减值损失	-74	-41	-50	-54
公允价值变动收益	0	-1	-3	-1
投资收益	-2	-2	-2	-2
其他收益	45	45	45	45
营业利润	1,632	2,108	2,749	3,432
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	1,629	2,105	2,746	3,430
所得税	135	211	275	343
净利润	1,494	1,895	2,472	3,087
少数股东损益	22	28	37	46
归属母公司净利润	1,472	1,867	2,435	3,041
EPS (按最新股本摊薄)	9.65	12.23	15.96	19.93

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	24.2%	31.7%	25.3%	24.0%
EBIT 增长率	31.8%	43.9%	33.9%	27.1%
归母公司净利润增长率	46.1%	26.8%	30.5%	24.9%
获利能力				
毛利率	30.1%	27.3%	27.8%	28.5%
净利率	9.9%	9.6%	10.0%	10.0%
ROE	23.2%	23.7%	25.0%	24.8%
ROIC	22.7%	25.9%	27.5%	27.5%
偿债能力				
资产负债率	57.4%	56.3%	56.3%	55.7%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	30	30	28	27
存货周转天数	72	71	87	88
每股指标 (元)				
每股收益	9.65	12.23	15.96	19.93
每股经营现金流	19.48	18.98	13.79	37.58
每股净资产	40.60	50.39	62.53	78.64
估值比率				
P/E	26	21	16	13
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	218	156	119	95

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn