

春风动力 (603129.SH) 2025Q2 业绩超预期, 业务多点开花、极核增速亮眼

2025年08月13日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

赵旭杨 (分析师)

骆扬 (分析师)

lvming@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

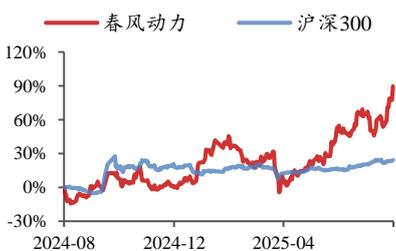
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790523090002

证书编号: S0790525050002

日期	2025/8/12
当前股价(元)	270.01
一年最高最低(元)	274.22/123.82
总市值(亿元)	411.97
流通市值(亿元)	411.97
总股本(亿股)	1.53
流通股本(亿股)	1.53
近3个月换手率(%)	76.35

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q1 业绩增速亮眼, 看好两轮+四轮业务双轮驱动公司成长—公司信息更新报告》-2025.4.20

《全地形车及中大排量摩托品牌领军者, 产品势能向上海外突围正当时—公司首次覆盖报告》-2024.10.17

● 2025H1 收入、利润增长亮眼, 2025Q2 业绩持续高增, 维持“买入”评级

2025H1 公司营收 98.55 亿元 (+30.9%), 归母净利润 10.02 亿元 (+41.4%), 扣非净利润 9.51 亿元 (+38.38%)。单季度看, 2025Q2 公司营收 56.05 亿元 (+25.5%), 归母净利润 5.87 亿元 (+36.0%)。公司 2025H1 及 2025Q2 业绩表现优异, 我们长期看好公司全地形车通过研发赋能产品持续推新顺利承接行业高端化红利; 摩托车产品矩阵丰富且性能表现优异, 国外、国内业务进入产品放量阶段可期, 我们上调盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 19.04/23.34/28.37 亿元 (原值 17.96/22.03/27.03 亿元), 对应 EPS 12.48/15.30/18.60 元, 当前股价对应 PE 为 21.6/17.7/14.5 倍, 公司产品+品牌竞争力仍强, 维持“买入”评级。

● 业务拆分: 公司各项业务均取得亮眼增长, 极核同比翻倍增长

公司 2024 年各项业务均取得亮眼增长, 拆分看: (1) 全地形车: 2025H1 实现销量 10.18 万辆, 销售收入 47.31 亿元, 同比增长 33.95%; 出口额占行业 74.05%, 持续领跑行业出口榜单。(2) 摩托车: 2025H1 实现销量 15.03 万辆, 销售收入 33.46 亿元, 同比增长 3.03%, 高端化、全球化成效愈发显著。其中, 内销 7.91 万台, 营业收入 16.97 亿元 (+17.35%); 外销 7.13 万台, 营业收入 16.49 亿元 (-8.5%)。(3) 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%, 公司新成长曲线雏形已现。

● 盈利能力: 2025H1 新业务导入毛利率阶段性承压, 费用端控制平稳

毛利率端看, 2025H1 公司毛利率 28.4% (-3.1pct), 我们预计主系外销受到关税扰动影响, 内销为低毛利业务 (以极核为主) 占比迅速提升。费用端看, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.3%/4.4%/5.6%/-1.1%, 同比分别 -4.4/-0.6/-0.5/-0.8pct, 综合影响下 2025H1 净利率为 10.2% (+0.8pct)。2025Q2 公司毛利率为 27.3% (-3.5pct), 2025Q2 年净利率为 10.5% (+0.8pct)。

● 风险提示: 行业销量不及预期, 行业竞争恶化, 公司产品调整不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,110	15,038	19,098	23,050	27,903
YOY(%)	6.4	24.2	27.0	20.7	21.1
归母净利润(百万元)	1,008	1,472	1,904	2,334	2,837
YOY(%)	43.7	46.1	29.4	22.6	21.6
毛利率(%)	32.7	30.1	29.8	30.3	31.0
净利率(%)	8.3	9.8	10.0	10.1	10.2
ROE(%)	20.4	23.5	25.4	24.6	23.6
EPS(摊薄/元)	6.60	9.65	12.48	15.30	18.60
P/E(倍)	40.9	28.0	21.6	17.7	14.5
P/B(倍)	8.2	6.7	5.5	4.3	3.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7709	11933	13071	17722	20413
现金	4506	7149	6904	10763	11852
应收票据及应收账款	1086	1449	1687	2147	2463
其他应收款	99	107	154	162	221
预付账款	102	148	182	208	270
存货	1663	2530	3184	3437	4625
其他流动资产	253	550	960	1005	983
非流动资产	2605	2967	3239	3588	4036
长期投资	237	231	273	323	382
固定资产	1334	1805	2082	2338	2688
无形资产	167	194	182	171	161
其他非流动资产	866	738	702	755	805
资产总计	10314	14900	16310	21310	24449
流动负债	4925	8288	8322	11211	11776
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4173	7183	7236	10082	10632
其他流动负债	752	1105	1085	1128	1144
非流动负债	217	263	263	263	263
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	217	263	263	263	263
负债合计	5142	8551	8585	11474	12040
少数股东权益	133	155	210	296	388
股本	150	151	151	151	151
资本公积	2547	2699	2699	2699	2699
留存收益	2397	3554	4872	6484	8411
归属母公司股东权益	5039	6194	7515	9540	12022
负债和股东权益	10314	14900	16310	21310	24449

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1385	2973	629	4364	1675
净利润	1057	1494	1960	2420	2929
折旧摊销	132	184	178	211	237
财务费用	-191	-310	-305	-378	-479
投资损失	-1	2	25	37	16
营运资金变动	130	1271	-1300	2045	-1070
其他经营现金流	257	330	71	28	43
投资活动现金流	-862	-403	-570	-573	-711
资本支出	488	502	508	496	618
长期投资	-383	89	-42	-50	-59
其他投资现金流	10	10	-20	-27	-34
筹资活动现金流	-160	-237	-304	69	124
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	111	152	0	0	0
其他筹资现金流	-272	-390	-304	69	124
现金净增加额	412	2455	-245	3859	1089

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12110	15038	19098	23050	27903
营业成本	8147	10517	13407	16071	19241
营业税金及附加	212	287	294	372	475
营业费用	1247	1057	1279	1611	2121
管理费用	567	713	900	1090	1317
研发费用	924	1026	1380	1619	1988
财务费用	-191	-310	-305	-378	-479
资产减值损失	-51	-74	0	0	0
其他收益	51	45	40	42	44
公允价值变动收益	1	0	-1	-3	-1
投资净收益	1	-2	-25	-37	-16
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	1202	1632	2137	2637	3222
营业外收入	3	7	4	4	5
营业外支出	13	10	8	10	10
利润总额	1191	1629	2133	2631	3216
所得税	135	135	173	212	287
净利润	1057	1494	1960	2420	2929
少数股东损益	49	22	56	86	92
归属母公司净利润	1008	1472	1904	2334	2837
EBITDA	1188	1599	2116	2601	3138
EPS(元)	6.60	9.65	12.48	15.30	18.60

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.4	24.2	27.0	20.7	21.1
营业利润(%)	53.9	35.8	31.0	23.4	22.2
归属于母公司净利润(%)	43.7	46.1	29.4	22.6	21.6
获利能力					
毛利率(%)	32.7	30.1	29.8	30.3	31.0
净利率(%)	8.3	9.8	10.0	10.1	10.2
ROE(%)	20.4	23.5	25.4	24.6	23.6
ROIC(%)	18.3	20.6	23.5	22.9	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	49.9	57.4	52.6	53.8	49.2
净负债比率(%)	-85.4	-111.2	-88.5	-108.8	-95.0
流动比率	1.6	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	12.5	11.9	12.2	12.0	12.1
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.60	9.65	12.48	15.30	18.60
每股经营现金流(最新摊薄)	9.08	19.48	4.12	28.60	10.98
每股净资产(最新摊薄)	33.02	40.60	49.26	62.52	78.79
估值比率					
P/E	40.9	28.0	21.6	17.7	14.5
P/B	8.2	6.7	5.5	4.3	3.4
EV/EBITDA	30.7	21.3	16.2	11.7	9.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn