

春风动力：2025Q2 业绩超预期高增，极核电动打开增量空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.53/1.53
总市值/流通(亿元) 411.97/411.97
12 个月内最高/最低价 274.22/123.82 (元)

相关研究报告

<<春风动力：2025Q1 业绩高增，全球化加速+高端化引领成长>>—2025-04-17

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 8 月 11 日，春风动力发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 98.55 亿元 (+30.90%)，归母净利润 10.02 亿元 (+41.35%)，扣非归母净利润 9.51 亿元 (+38.38%)。单季度看，2025Q2 公司营收 56.05 亿元 (+25.45%)，归母净利润 5.87 亿元 (+36.04%)，扣非归母净利润 5.41 亿元 (+30.21%)。

2025H1 极核电动亮眼高增，全地形车龙头地位稳固。1) **全地形车：**2025H1 销量 10.18 万辆，销售收入 47.31 亿元 (+33.95%)，出口额占行业 74.05%，核心新品 U10PRO 零售端表现优秀，欧洲市场 CFMOTO 品牌市占率持续居首，GOES 品牌跻身前六。2) **摩托车：**2025H1 销量 15.03 万辆，其中内销/外销分别 7.91/7.13 万台；高端化、全球化拉动收入稳健增长 (33.46 亿元/+3.03%)，其中内销收入 16.97 亿元 (+17.35%)，200CC 以上跨骑车型领跑行业，外销收入 16.49 亿元，完成欧洲五国代理权切换赋能长期发展，CFlite 品牌渗透力稳步增强。3) **电动两轮车：**2025H1 销量 25.05 万辆，销售收入 8.72 亿元 (+652.06%)，新增长曲线表现靓丽，针对女性、高端、高性能等细分市场推出多款新品，产品矩阵持续丰富。

2025Q2 净利率改善，费用结构优化运营提效。1) **毛利率：**2025Q2 公司毛利率 27.35% (-3.47pct)，或系关税影响四轮业务、相对低毛利率的极核业务占比提升等。2) **净利率：**2025Q2 净利率 11.04% (+0.95pct)，有所改善或系费用端整体优化。3) **费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.34/4.03/5.37/-1.18%，同比 -3.87/-0.64/-0.66/+0.56pct，销售费用率明显下降，管理费用率优化运营效率提升。

投资建议：行业端，全球全地形车市场量稳质升，国内消费者教育强化；摩托车出口上行，消费者升级置换需求及海外市场拓展赋能行业成长；以旧换新+智能化升级有望进一步刺激需求。**公司端，**系国内行业龙头，品牌深耕与拓展市场加速，产品矩阵持续丰富，四轮车聚焦大排量与场景化细分，两轮车新品补充兼顾性能与舒适性，电动车发力个性化与智能化设计。提升墨西哥、泰国基地对美产品输出占比，加码墨西哥本土零部件自制与采购，供应链持续升级，有望支撑公司收入业绩持续增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 19.54/24.43/29.98 亿元，对应 EPS 分别为 12.81/16.01/19.65 元，当前股价对应 PE 为 21.08/16.87/13.74 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：行业政策趋严、国际贸易形势变化、关税加征、汇率波动、市场竞争加剧、技术研发不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,038	19,925	24,847	30,413
营业收入增长率(%)	24.18%	32.50%	24.70%	22.40%
归母净利（百万元）	1,472	1,954	2,443	2,998
净利润增长率(%)	46.08%	32.77%	25.00%	22.74%
摊薄每股收益（元）	9.74	12.81	16.01	19.65
市盈率（PE）	16.13	21.08	16.87	13.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,506	7,149	9,621	12,502	15,859
应收和预付款项	1,188	1,597	2,114	2,635	3,225
存货	1,663	2,530	3,328	4,135	5,049
其他流动资产	352	657	734	874	1,016
流动资产合计	7,709	11,933	15,797	20,146	25,149
长期股权投资	237	231	231	231	231
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,334	1,805	1,611	1,416	1,222
在建工程	310	144	144	144	144
无形资产开发支出	167	194	167	141	114
长期待摊费用	25	27	27	27	27
其他非流动资产	8,240	12,500	16,504	20,847	25,895
资产总计	10,314	14,900	18,683	22,806	27,632
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	4,173	7,183	9,449	11,739	14,333
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	969	1,368	1,676	1,984	2,333
负债合计	5,142	8,551	11,125	13,723	16,666
股本	150	151	151	151	151
资本公积	2,547	2,699	2,699	2,699	2,699
留存收益	2,397	3,554	4,713	6,180	7,982
归母公司股东权益	5,039	6,194	7,342	8,809	10,611
少数股东权益	133	155	216	273	356
股东权益合计	5,172	6,349	7,558	9,083	10,966
负债和股东权益	10,314	14,900	18,683	22,806	27,632

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,385	2,973	3,472	3,980	4,719
投资性现金流	-862	-403	-186	-115	-156
融资性现金流	-160	-237	-799	-985	-1,206
现金增加额	412	2,455	2,472	2,881	3,358

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,110	15,038	19,925	24,847	30,413
营业成本	8,147	10,517	13,834	17,187	20,985
营业税金及附加	212	287	365	465	563
销售费用	1,247	1,057	1,435	1,888	2,348
管理费用	567	713	917	1,136	1,384
财务费用	-191	-310	-140	-192	-253
资产减值损失	-51	-74	0	0	0
投资收益	1	-2	-1	-3	-2
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	1,202	1,632	2,241	2,754	3,406
其他非经营损益	-10	-3	-6	-6	-5
利润总额	1,191	1,629	2,235	2,748	3,401
所得税	135	135	219	248	320
净利润	1,057	1,494	2,016	2,499	3,080
少数股东损益	49	22	62	57	82
归母股东净利润	1,008	1,472	1,954	2,443	2,998

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.73%	30.06%	30.57%	30.83%	31.00%
销售净利率	8.32%	9.79%	9.81%	9.83%	9.86%
销售收入增长率	6.44%	24.18%	32.50%	24.70%	22.40%
EBIT 增长率	62.79%	31.07%	58.30%	22.02%	23.18%
净利润增长率	43.65%	46.08%	32.77%	25.00%	22.74%
ROE	20.00%	23.76%	26.62%	27.73%	28.25%
ROA	10.64%	11.85%	12.01%	12.05%	12.21%
ROIC	16.89%	18.56%	24.39%	25.07%	25.56%
EPS (X)	6.70	9.74	12.81	16.01	19.65
PE (X)	15.26	16.13	21.08	16.87	13.74
PB (X)	3.05	3.84	5.61	4.68	3.88
PS (X)	1.27	1.58	2.07	1.66	1.35
EV/EBITDA (X)	9.49	10.94	13.43	10.22	7.47

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。