

机械

报告日期：2025年08月13日

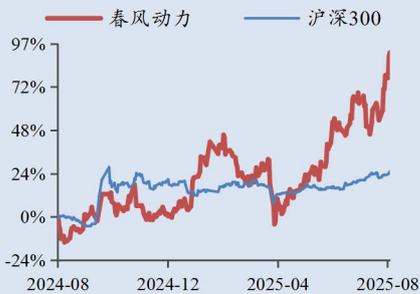
## 业绩稳健增长，多元布局助力长期成长

### ——春风动力（603129.SH）2025年半年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年08月13日

当前价格（元）	272.99
52周价格区间（元）	123.82-274.22
总市值（百万元）	41,652.18
流通市值（百万元）	41,652.18
总股本（万股）	15,257.77
流通股（万股）	15,257.77
近一月换手（%）	29.99

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

#### 相关阅读

#### 事件：

公司于2025年8月12日公布半年报：2025H1公司实现总营业收入98.55亿元，同比增长30.9%；实现净利润10.42亿元，同比增长40.42%；实现归母净利润10.02亿元，同比增长41.35%。

#### 观点：

公司营收增长较快得益于四轮全地形车、两轮摩托车及电动车的协同发展。业务拆分：2025H1①全地形车业务实现收入47.31亿元，同比+33.95%，巩固龙头地位，持续创新升级；②摩托车业务实现收入33.46亿元，同比+3.03%，内外销协同发力，引领高端市场；③电动两轮车业务实现收入8.72亿元，同比+652.06%，第三曲线爆发，打开增量空间。盈利拆分：2025Q2公司销售毛利率27.35%，同比-3.47pct/环比-2.38pct；销售净利率11.04%，同比+0.95pct/环比+1.1pct。我们认为，毛利下降主要是受关税及短期生产波动影响，后续关税影响边际下降公司毛利有望恢复。

全地形车：市场需求稳健增长，公司龙头效应有望进一步增强。全地形车的主要市场集中在北美（2024年占比为83.85%）和欧洲，公司常年稳居中国品牌全地形车出口额第一，2024年出口额在同类产品中的占比为71.89%。分市场看：①美国市场：公司跻身主流品牌，与国际行业巨头同场竞技，市场份额呈现稳步增长态势；②欧洲市场：连续十年以上在欧洲市场全地形车占有率位列第一，不断推出满足欧洲消费者需求的新产品，在欧洲多个国家市占率位于首位。全地形车市场需求预期将保持稳健增长趋势，根据The Brainy Insights报告，预计2033年全球全地形车销售额达295亿美元，10年复合年增长率为7%。其中UZ系列凭借其多功能性与舒适性优势，贡献行业主要增量。公司深耕高端赛道，秉持全球化视野，聚焦重点市场，龙头效应有望进一步增强。

摩托车：全球摩托车市场蓬勃发展，下半年出口增速预计加快。全球摩托车市场蓬勃发展，欧美发达国家需求以中、大排量的摩托车为主，保有量高且用户成熟，市场空间大。拉美及东南亚地区以小排量摩托车为主，多为代步工具，市场呈上升趋势。国内玩乐需求不减，成熟用户增加，对于中大排量车型的需求不断扩大，带动细分领域快速增长。2025年1-6月，中国摩托车行业产/销分别为1,061.41万辆/1,061.46万辆，同比分别增长11.83%和11.54%；其中6月单月产销突破10万辆，同比增速超20%，渗

透率持续攀升；摩托车生产企业产品出口总额 52.99 亿美元，同比增长 26.71%。展望下半年，随着政策环境持续优化、消费信心逐步回暖以及技术迭代加速推进，摩托车出口增速有望将较上半年显著提升。

- **两轮电动车：政策驱动与用户需求共振，打造第三增长曲线。**2024 年中国电动两轮车销量 4,920 万台，主要系受新国标全面落地及消费需求变化影响，市场短暂回调；随着新国标政策红利释放及以旧换新补贴推动，预计 2025 年行业销量将回升至 5,200 万台，行业仍保持增长趋势。据 MRFR 报告数据，2022 年到 2030 年全球两轮电动车市场的年复合增长率有望达 34.57%，2030 年全球两轮电动车市场规模将超过 1,000 亿美元。公司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%。未来，随着需求释放与品牌影响力提升，极核有望在电动两轮车市场中占据重要地位，成为公司新的增长引擎。
- **盈利预测及投资评级：**公司凭借其在摩托车、全地形车及电动化领域的领先地位，具备较强的长期成长潜力。我们预计公司 2025 年-2027 年实现营业收入分别为 190.01 亿元/232.85 亿元/271.47 亿元，同比+26.35%/+22.55%/+16.58%；实现归母净利润 19.63 亿元/21.68 亿元/25.26 亿元，同比+33.36%/+10.48%/+16.51%，参考可比公司估值，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、贸易政策不利变化的风险、市场竞争加剧风险、新产品开发风险、原材料价格波动及人力成本上涨风险等。
- **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,110	15,038	19,001	23,285	27,147
增长率（%）	6.44	24.18	26.35	22.55	16.58
归母净利润（百万元）	1,008	1,472	1,963	2,168	2,526
增长率（%）	43.65	46.08	33.36	10.48	16.51
ROE（%）	20.43	23.53	25.95	23.12	21.77
每股收益/EPS（摊薄/元）	6.70	9.72	12.86	14.21	16.56
市盈率（P/E）	21.9	23.6	21.2	19.2	16.5
市净率（P/B）	3.1	4.1	5.5	4.4	3.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	2025/8/13	EPS（元）				PE（倍）			
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
301345.SZ	涛涛车业	173.90	3.96	5.49	6.88	8.74	25.9	31.3	24.9	19.6
001696.SZ	宗申动力	25.08	0.40	0.71	0.87	1.08	78.8	34.2	27.8	22.5
	平均值		2.18	3.10	3.88	4.9	52.3	32.8	26.3	21.1
603129.SH	春风动力	272.99	9.72	12.86	14.21	16.56	23.6	21.2	19.2	16.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所（春风动力盈利预测来自华龙证券研究所；其他数据均来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7,709	11,933	14,035	18,183	19,880
现金	4,506	7,149	9,033	11,257	12,906
应收票据及应收账款	1,086	1,449	1,294	2,195	2,017
其他应收款	99	107	153	166	206
预付账款	102	148	168	219	232
存货	1,663	2,530	2,838	3,797	3,971
其他流动资产	253	550	550	550	550
<b>非流动资产</b>	2,605	2,967	3,282	3,601	3,856
长期股权投资	237	231	227	222	216
固定资产	1,334	1,805	2,073	2,361	2,611
无形资产	167	194	182	171	161
其他非流动资产	866	738	800	848	868
<b>资产总计</b>	10,314	14,900	17,317	21,785	23,736
<b>流动负债</b>	4,925	8,288	9,268	11,797	11,495
短期借款	0	0	926	-0	58
应付票据及应付账款	4,173	7,183	7,255	10,659	10,298
其他流动负债	752	1,105	1,086	1,138	1,139
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	5,142	8,551	9,531	12,060	11,759
少数股东权益	133	155	212	292	373
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	4,912	6,410	8,126
归属母公司股东权益	5,039	6,194	7,574	9,433	11,604
<b>负债和股东权益</b>	10,314	14,900	17,317	21,785	23,736

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,385	2,973	1,563	3,243	1,366
净利润	1,057	1,494	2,020	2,248	2,608
折旧摊销	132	184	178	212	235
财务费用	-191	-310	-521	-788	-1,086
投资损失	-1	2	25	37	16
营运资金变动	130	1,271	-159	1,501	-452
其他经营现金流	257	330	21	34	45
<b>投资活动现金流</b>	-862	-403	-518	-572	-506
资本支出	488	502	496	537	495
长期投资	-383	89	4	5	6
其他投资现金流	10	10	-25	-40	-16
<b>筹资活动现金流</b>	-160	-237	-88	479	731
短期借款	0	0	926	-926	58
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	-1,014	1,405	673
<b>现金净增加额</b>	412	2,455	958	3,150	1,591

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	12,110	15,038	19,001	23,285	27,147
营业成本	8,147	10,517	13,466	16,643	19,484
税金及附加	212	287	292	375	462
销售费用	1,247	1,057	1,502	1,916	2,271
管理费用	567	713	824	1,057	1,242
研发费用	924	1,026	1,230	1,603	1,887
财务费用	-191	-310	-521	-788	-1,086
资产和信用减值损失	-55	-159	-20	-30	-44
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
<b>营业利润</b>	1,202	1,632	2,202	2,451	2,870
营业外收入	3	7	4	4	5
营业外支出	13	10	8	10	10
<b>利润总额</b>	1,191	1,629	2,198	2,445	2,864
所得税	135	135	178	197	256
<b>净利润</b>	1,057	1,494	2,020	2,248	2,608
少数股东损益	49	22	57	80	82
<b>归属母公司净利润</b>	1,008	1,472	1,963	2,168	2,526
EBITDA	1,489	2,026	2,171	2,390	2,748
EPS (元)	6.70	9.72	12.86	14.21	16.56

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	6.44	24.18	26.35	22.55	16.58
营业利润同比增速(%)	53.86	35.79	34.97	11.28	17.10
归属于母公司净利润同比增速(%)	43.65	46.08	33.36	10.48	16.51
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.73	30.06	29.13	28.53	28.23
净利率(%)	8.73	9.93	10.63	9.65	9.61
ROE(%)	20.43	23.53	25.95	23.12	21.77
ROIC(%)	23.47	26.87	21.38	21.09	19.51
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.85	57.39	55.04	55.36	49.54
净负债比率(%)	-85.37	-111.16	-103.28	-115.08	-106.72
流动比率	1.57	1.44	1.51	1.54	1.73
速动比率	1.18	1.07	1.15	1.17	1.33
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.22	1.19	1.18	1.19	1.19
应收账款周转率	12.50	11.86	13.85	13.35	12.89
应付账款周转率	3.76	3.78	3.83	3.80	3.81
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	6.70	9.72	12.86	14.21	16.56
每股经营现金流(最新摊薄)	9.20	19.63	10.25	21.26	8.95
每股净资产(最新摊薄)	33.49	40.90	49.64	61.82	76.05
<b>估值比率</b>					
P/E	21.9	23.6	21.2	19.2	16.5
P/B	3.1	4.1	5.5	4.4	3.6
EV/EBITDA	24.81	16.99	15.43	12.73	10.52

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不承担任何报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046