

春风动力（603129）

25H1 延续高增趋势，四轮+两轮双线并进

2025 年 H1: 1) 实现营收 98.55 亿元, 同比+30.9%; 实现归母净利润 10.02 亿元, 同比+41.35%; 实现扣非归母净利润 9.51 亿元, 同比+38.38%。2) 实现毛利率 28.38%, 同比-3.13pct; 归母净利润率 10.17%, 同比+0.75pct; 扣非归母净利润率 9.65%, 同比+0.52pct。3) 期间费用率为 14.1%, 同比-4.68pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.32%、4.35%、5.57%、-1.15%, 同比分别变动-4.37、-0.55、-0.51、+0.76pct。

2025Q2 单季度: 1) 实现营收 56.05 亿元, 同比+25.45%, 环比+31.87%; 实现归母净利润 5.87 亿元, 同比+36.04%, 环比+41.32%; 实现扣非归母净利润 5.41 亿元, 同比+30.21%, 环比+31.66%。2) Q2 单季度毛利率 27.35%, 同比-3.47pct, 环比-2.38pct; 归母净利润率 10.47%, 同比+0.81pct, 环比+0.7pct; 扣非归母净利润率 9.64%, 同比+0.35pct, 环比-0.01pct。3) 期间费用率为 13.56%, 同比-4.62pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.34%、4.03%、5.37%、-1.18%, 同比分别变动-3.87、-0.64、-0.66、+0.55pct。

全地形车: 新品 U10pro 迅速出圈, 欧洲 CFMOTO+GOES 双品牌战略继续扩张。上半年全地形车实现销量 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, 核心新品 U10PRO 凭借性能与品质升级迅速出圈, 零售端表现抢眼; 欧洲市场“CFMOTO+GOES”双品牌战略构建起差异化协同发展格局, 通过精准的产品定位与渠道深耕, CFMOTO 品牌持续稳居市场占有率榜首, GOES 品牌凭借 400、500 等主力车型成功跻身市场前六, 为业务版图的持续扩张筑牢根基, 进一步提升了品牌在区域市场的深度渗透与影响力, 夯实欧洲第一地位。

摩托车: 国内国际市场并举, 高端化、全球化成效愈发显著。上半年, 摩托车实现销量 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。公司坚持国内国际市场并举的发展战略, 推进“精品”发展路线, 700MT、675NK、150AURA 等新品陆续上市、发布, 两轮车产品矩阵得到进一步丰富与完善, 构建覆盖多元场景的产品生态, 推动两轮车业务实现规模性增长。海外品牌热度持续提升, 上半年公司以全球顶级赛事为引擎, 助推品牌影响力跃升。在 MotoGP 赛场上, CFMOTO 在 Moto2 与 Moto3 组别中表现亮眼, 一举斩获 1 个冠军、4 个亚军、2 个季军及 1 个杆位, 以实打实的成绩向全球市场彰显了深厚的技术积淀。

“极核”两轮电动车: 第三成长曲线陡峭, 渠道数量快速扩张。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%。极核电动聚焦高端电动出行领域, 构筑起公司业务发展新增长曲线, 成为推动整体业绩提升的重要引擎。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, 为市场拓展提供了坚实的产品支撑。渠道数量保持快速增长态势, 实现核心城市 100%覆盖, 二线及以上城市门店占比 70%以上, 极核电动车成功打造第三成长曲线。

盈利预测: 考虑到全地形车与极核进展超预期, 我们上调了盈利预测, 预计 25-27 年利润 18.58、24.83、29.36 亿元, (25-27 年前值 17.50、21.77、26.37 亿元)。维持“买入”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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,110.35	15,038.06	20,289.85	25,874.70	30,963.51
增长率(%)	6.44	24.18	34.92	27.53	19.67
EBITDA(百万元)	2,112.94	2,708.00	2,042.16	2,567.71	2,935.72
归属母公司净利润(百万元)	1,007.52	1,471.76	1,857.52	2,482.90	2,936.12
增长率(%)	43.65	46.08	26.21	33.67	18.25
EPS(元/股)	6.60	9.65	12.17	16.27	19.24
市盈率(P/E)	42.33	28.98	22.96	17.18	14.53
市净率(P/B)	8.46	6.89	5.16	3.97	3.12
市销率(P/S)	3.52	2.84	2.10	1.65	1.38
EV/EBITDA	4.91	5.99	16.73	11.07	9.04

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 08 月 21 日

投资评级

行业	汽车/摩托车及其他
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	279.54元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	152.58
流通 A 股股本(百万股)	152.58
A 股总市值(百万元)	42,651.56
流通 A 股市值(百万元)	42,651.56
每股净资产(元)	44.39
资产负债率(%)	58.39
一年内最高/最低(元)	295.94/123.82

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080009
sunxiaoya@tfzq.com

薛长安 联系人
xuechangan@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《春风动力-年报点评报告:Q1 业绩超预期, 看好四轮两轮协同发力+极核打造第三成长极》 2025-05-06
- 2 《春风动力-季报点评:Q3 业绩超预期, 看好中大排量摩托海内外双高增》 2024-11-06
- 3 《春风动力-半年报点评:两轮车业务海内外共振, 品牌出海进击全球》 2024-08-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,506.41	7,149.06	8,135.34	14,159.58	16,029.45
应收票据及应收账款	1,086.29	1,448.60	1,594.87	1,855.09	2,101.36
预付账款	101.73	148.03	222.07	269.12	318.88
存货	1,662.51	2,530.31	3,645.04	4,452.23	5,394.37
其他	351.92	657.06	332.64	377.32	416.88
流动资产合计	7,708.85	11,933.07	13,929.96	21,113.34	24,260.94
长期股权投资	237.19	230.61	230.61	230.61	230.61
固定资产	1,334.43	1,805.33	1,840.37	1,862.60	1,872.31
在建工程	310.15	143.62	174.26	156.83	141.15
无形资产	167.01	193.56	169.34	145.12	120.91
其他	556.12	593.99	505.57	222.58	228.62
非流动资产合计	2,604.89	2,967.10	2,920.14	2,617.75	2,593.60
资产总计	10,313.75	14,900.16	16,850.10	23,731.10	26,854.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	4,173.04	7,183.49	7,395.48	11,486.81	11,594.11
其他	503.71	812.67	687.06	933.83	943.87
流动负债合计	4,676.74	7,996.15	8,082.54	12,420.65	12,537.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	305.79	263.21	350.00	410.00	480.00
非流动负债合计	305.79	263.21	350.00	410.00	480.00
负债合计	5,141.76	8,551.44	8,432.54	12,830.65	13,017.98
少数股东权益	133.16	154.67	154.67	154.67	154.67
股本	150.45	151.43	152.58	152.58	152.58
资本公积	2,546.50	2,698.54	2,698.54	2,698.54	2,698.54
留存收益	2,397.46	3,554.24	5,411.76	7,894.66	10,830.77
其他	(55.59)	(210.17)	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	5,171.99	6,348.72	8,417.56	10,900.45	13,836.57
负债和股东权益总计	10,313.75	14,900.16	16,850.10	23,731.10	26,854.54

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,056.71	1,493.86	1,857.52	2,482.90	2,936.12
折旧摊销	132.01	184.49	208.54	219.41	230.19
财务费用	(28.44)	(101.77)	(378.80)	(497.50)	(631.17)
投资损失	(0.73)	2.08	5.00	5.00	5.00
营运资金变动	306.46	1,072.03	(1,014.12)	3,521.94	(1,096.44)
其它	(81.31)	322.04	0.88	0.00	0.00
经营活动现金流	1,384.70	2,972.75	679.01	5,731.74	1,443.70
资本支出	636.82	548.83	163.21	140.00	130.00
长期投资	203.25	(6.58)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,702.03)	(945.06)	(419.98)	(345.00)	(335.00)
投资活动现金流	(861.96)	(402.82)	(256.77)	(205.00)	(205.00)
债权融资	201.51	315.06	352.71	497.50	631.17
股权融资	(283.52)	(588.98)	211.32	0.00	0.00
其他	(78.39)	37.03	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(160.40)	(236.89)	564.04	497.50	631.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	362.34	2,333.04	986.28	6,024.24	1,869.86

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,110.35	15,038.06	20,289.85	25,874.70	30,963.51
营业成本	8,052.88	10,517.32	14,352.69	18,396.46	22,150.53
营业税金及附加	211.87	287.42	385.51	478.68	569.73
销售费用	1,340.60	1,056.70	1,420.29	1,759.48	2,074.56
管理费用	567.22	713.44	984.06	1,216.11	1,452.19
研发费用	924.26	1,025.95	1,369.56	1,720.67	2,055.98
财务费用	(190.84)	(309.67)	(378.80)	(497.50)	(631.17)
资产/信用减值损失	(54.62)	(158.82)	(120.00)	(90.00)	(90.00)
公允价值变动收益	1.16	0.02	0.88	0.00	0.00
投资净收益	0.73	(2.47)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
其他	55.52	276.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,201.57	1,631.62	2,032.42	2,705.80	3,196.70
营业外收入	3.07	7.15	3.00	3.00	3.00
营业外支出	13.25	9.92	10.00	10.00	10.00
利润总额	1,191.39	1,628.84	2,025.42	2,698.80	3,189.70
所得税	134.69	134.99	167.91	215.90	253.58
净利润	1,056.71	1,493.86	1,857.52	2,482.90	2,936.12
少数股东损益	49.19	22.10	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,007.52	1,471.76	1,857.52	2,482.90	2,936.12
每股收益（元）	6.60	9.65	12.17	16.27	19.24

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	6.44%	24.18%	34.92%	27.53%	26.39%
营业利润	53.86%	35.79%	24.57%	30.39%	28.67%
归属于母公司净利润	43.65%	46.08%	26.21%	30.91%	28.81%
获利能力					
毛利率	33.50%	30.06%	29.26%	28.69%	28.63%
净利率	8.32%	9.79%	9.15%	9.40%	9.58%
ROE	20.00%	23.76%	22.48%	22.74%	22.65%
ROIC	-159.68%	3802.67%	-110.80%	-881.42%	-72.51%
偿债能力					
资产负债率	49.85%	57.39%	50.04%	54.29%	50.50%
净负债率	-86.73%	-112.20%	-96.65%	-130.33%	-119.01%
流动比率	1.59	1.44	1.72	1.69	1.86
速动比率	1.25	1.13	1.27	1.33	1.43
营运能力					
应收账款周转率	12.50	11.86	13.33	15.00	15.65
存货周转率	6.49	7.17	6.57	6.37	6.30
总资产周转率	1.22	1.19	1.28	1.28	1.26
每股指标（元）					
每股收益	6.60	9.65	12.17	15.94	20.53
每股经营现金流	9.08	19.48	4.45	37.44	13.52
每股净资产	33.02	40.60	54.15	70.09	90.62
估值比率					
市盈率	42.58	29.15	23.10	17.64	13.70
市净率	8.51	6.93	5.19	4.01	3.10
EV/EBITDA	4.91	5.99	16.85	11.42	8.34
EV/EBIT	5.21	6.40	18.77	12.51	9.00

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com