

联合研究 | 公司点评 | 春风动力（603129.SH）

规模保持较高增长，业绩增速阶段回落

报告要点

2025 年前三季度公司实现营业收入 148.96 亿元，同比增长 30.10%，实现归母净利润 14.15 亿元，同比增长 30.89%，实现扣非归母净利润 13.50 亿元，同比增长 28.61%；其中 2025Q3 公司实现营业收入 50.41 亿元，同比增长 28.56%，实现归母净利润 4.13 亿元，同比增长 10.99%，实现扣非归母净利润 3.99 亿元，同比增长 10.09%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101

春风动力 (603129.SH)

2025-10-20

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

规模保持较高增长，业绩增速阶段回落

事件描述

公司披露 2025 年三季报:2025 年前三季度公司实现营业收入 148.96 亿元,同比增长 30.10%,实现归母净利润 14.15 亿元,同比增长 30.89%,实现扣非归母净利润 13.50 亿元,同比增长 28.61%;其中 2025Q3 公司实现营业收入 50.41 亿元,同比增长 28.56%,实现归母净利润 4.13 亿元,同比增长 10.99%,实现扣非归母净利润 3.99 亿元,同比增长 10.09%。

事件评论

- **受季节性因素影响，Q3 营收环比回落。**2025 年前三季度公司累计实现营业收入 148.96 亿元,同比增长 30.10%,主要系公司规模扩大,销售收入增加所致,单季度来看,2025 年 Q3 单季度公司实现营业收入 50.41 亿元,同比增长 28.56%,环比 Q2 营收略有回落,或主要受到季节性因素影响,二季度是行业传统销售旺季。公司四轮车新品 U10PRO 凭借性能与品质获得了积极的市场反馈和零售表现,公司在北美市场渗透率稳步提升,欧洲市场凭借“CFMOTO+GOES”双品牌协同运作,占有率稳居行业第一。
- **受关税因素扰动，毛利率小幅下滑。**公司 2025 年前三季度毛利率为 27.62%，同比下滑 2.84pct，其中单 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 29.73%/27.35%/26.14%，公司单三季度毛利率同比下滑 4.71pct，环比下滑 1.21pct,或主要由于毛利率相对较低的极核电动车业务占比提升以及受到美国关税影响,在美国地区销售产品毛利率或面临压力。费用端,2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.61%/4.28%/5.70%/-1.16%，分别同比-2.61/-0.07/-0.68/-0.12pct，公司成本端管控成果显著,各项费用均有所优化,单三季度来看,2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.18%/4.12%/5.96%/-1.17%，其中销售费用率环比增长 0.85pct,或主要由于极核业务销售费用较高。2025 年前三季度公司实现归母净利润 14.15 亿元,同比增长 30.89%,实现扣非归母净利润 13.50 亿元,同比增长 28.61%，主要系公司业务规模稳步增长,市场促销力度较上年同期有所放缓,利润空间逐渐释放所致;其中 2025Q3 公司实现归母净利润 4.13 亿元,同比增长 10.99%，环比下滑 29.53%,实现扣非归母净利润 3.99 亿元,同比增长 10.09%,环比下滑 26.13%，或主要由于公司输美产品因关税影响成本阶段性增加。值得注意的是,公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流量净额同比增长 42.8%，主要系销售规模扩大,销售商品收到的现金增加所致。
- **投资建议:**在全地形车领域,行业规模趋稳但结构升级趋势确定,春风动力产品性能优异,有望在行业结构性升级的背景下,实现份额持续增长。摩托车行业全球规模稳定增长,欧美中大排量摩托车为主,国内需求由代步向玩乐转型,春风动力积极布局欧美市场,中大排摩托车产品矩阵完善,有望实现全球份额突破。纯电两轮车方面,极核品牌智能化布局超前,面对高端市场新势力领先、智能化驱动升级的格局,有望成为公司第三增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别达到 18.54、24.16、27.26 亿元,对应公司 PE 分别为 20.57、15.79、13.99 倍,给予“买入”评级。

风险提示

- 1、全球经济、政治环境变化和贸易摩擦的风险;
- 2、新品研发节奏不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	249.97
总股本(万股)	15,258
流通A股/B股(万股)	15,258/0
每股净资产(元)	47.21
近12月最高/最低价(元)	304.80/130.99

注:股价为 2025 年 10 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《高端市场持续突破,盈利保持较优增长》2025-08-14
- 《春风动力:全球加速,高端延展》2025-07-25


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、全球经济、政治环境变化和贸易摩擦的风险。近年来，全球经济面临主要经济体贸易政策变动和货币政策紧缩、局部经济环境变化以及地缘政治局势紧张的情况，这些因素将带来居民需求端变化、出口及税收方面政策的变化及部分原材料成本的波动等等，而公司经营业务分布于全球主要市场，若上述因素发生变化可能对公司经营带来较大波动的风险。

2、新品研发节奏不及预期。公司全地形车、摩托车等业务技术迭代相对较快，公司新品研发节奏若未能跟上，预计对收入增速以及市场份额等都会由较大的影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15038	19109	23450	27698	货币资金	7149	7970	9498	10989
营业成本	10517	13206	16197	19030	交易性金融资产	9	9	9	9
毛利	4521	5904	7253	8668	应收账款	1449	1805	2215	2616
%营业收入	30%	31%	31%	31%	存货	2530	3045	3599	4123
营业税金及附加	287	363	446	526	预付账款	148	172	211	247
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	648	627	676	724
销售费用	1057	1319	1595	1911	流动资产合计	11933	13626	16207	18709
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	231	231	231	231
管理费用	713	889	1079	1274	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1805	2070	2378	2629
研发费用	1026	1242	1407	1883	无形资产	194	169	144	119
%营业收入	7%	7%	6%	7%	商誉	9	9	9	9
财务费用	-310	0	0	0	递延所得税资产	161	179	179	179
%营业收入	-2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	568	667	687	692
加：资产减值损失	-74	0	0	0	资产总计	14900	16951	19836	22568
信用减值损失	-85	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3326	3852	4499	5022
投资收益	-2	2	2	3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1632	2152	2802	3162	应付职工薪酬	427	528	648	761
%营业收入	11%	11%	12%	11%	应交税费	116	115	141	166
营业外收支	-3	-6	-6	-6	其他流动负债	4420	4653	5192	5511
利润总额	1629	2146	2796	3156	流动负债合计	8288	9147	10480	11460
%营业收入	11%	11%	12%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	135	215	280	316	应付债券	0	0	0	0
净利润	1494	1932	2517	2840	递延所得税负债	3	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	1472	1854	2416	2726	其他非流动负债	260	263	263	263
少数股东损益	22	77	101	114	负债合计	8551	9418	10750	11731
EPS (元)	9.74	12.15	15.83	17.87	归属于母公司所有者权益	6194	7301	8753	10391
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	155	232	333	446
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6349	7533	9085	10837
经营活动现金流净额	2973	2228	3190	3276	负债及股东权益	14900	16951	19836	22568
取得投资收益收回现金	4	2	2	3	基本指标				
长期股权投资	7	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-487	-510	-700	-699	每股收益	9.74	12.15	15.83	17.87
其他	74	-154	0	0	每股经营现金流	19.63	14.60	20.91	21.47
投资活动现金流净额	-403	-661	-698	-696	市盈率	16.13	20.57	15.79	13.99
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.84	5.22	4.36	3.67
股权融资	113	1	0	0	EV/EBITDA	10.94	12.31	9.04	7.55
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	11.8%	12.1%	13.7%	13.4%
筹资成本	-317	-740	-964	-1088	净资产收益率	23.8%	25.4%	27.6%	26.2%
其他	-33	-29	0	0	净利率	9.8%	9.7%	10.3%	9.8%
筹资活动现金流净额	-237	-768	-964	-1088	资产负债率	57.4%	55.6%	54.2%	52.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2333	798	1528	1491	总资产周转率	1.19	1.20	1.27	1.31

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。