

春风动力（603129）

2025 年三季报点评：归母净利润同比+11%，全地形车需求向好

买入（维持）

2025 年 10 月 20 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12,110	15,038	20,519	25,754	29,311
同比（%）	6.44	24.18	36.44	25.51	13.81
归母净利润（百万元）	1,008	1,472	1,869	2,473	2,737
同比（%）	43.65	46.08	26.99	32.33	10.66
EPS-最新摊薄（元/股）	6.60	9.65	12.25	16.21	17.94
P/E（现价&最新摊薄）	35.30	24.16	19.03	14.38	12.99

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2025 年三季度报告，25Q3 公司实现收入 50.4 亿元，同环比分别+28.6%/-10.1%，实现归母净利润 4.13 亿元，同环比分别+11%/-29.5%。

■ **全地形车：U10pro 销量超预期，结构优化带动单价持续提升。**25Q3 公司全地形车销量 4.9 万台，同环比+0.2%/-15.7%，其中美国表现弱于非美，U10pro 销量近 1 万台；25Q3 全地形车 ASP 4.8 万，同环比分别+22.2%/+5.6%，主因产品结构变化，Q4 会参考竞对情况决定是否提价；25Q3 全地形车毛利率环比持平。

■ **摩托车业务：国内表现较弱，出口依旧强劲。**25Q3 公司燃油摩托车销量 6.6 万台，同环比分别-13.9%/-23.8%，主因国内表现较弱，全年出口受土耳其+KTM 切换影响；25Q3 摩托车 ASP2.3 万，同环比+14.9%/+8.0%；25Q3 摩托车毛利率环比下滑，主因车型销量下滑+价格竞争激烈；公司新车 150 AURA 即将开启批量交付。

■ **极核：高速增长，销量表现亮眼。**25Q3 极核销量 19.3 万台，同环比分别+349%/+24.2%，创单季度销量新高；25Q3 极核 ASP 0.35 万，环比+2.2%；25Q3 尚未扭亏，但利润率改善；渠道库存健康。

■ **毛利率：**公司 25Q3 毛利率 26.1%，同环比分别-4.7/-1.2pct，主要系美国关税影响+低毛利的两轮车收入占比提升+摩托车毛利率下滑。

■ **费用端：**公司 25Q2 销售/管理/研发费用率分别 6.2%/4.1%/6.0%，同比分别-1.6/+0.9/-1.0pct，环比分别+0.8/+0.1/+0.6pct，费用率环比提升主因 25Q3 收入下滑所致，销管研费用环比基本持平。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为国内全地形车和摩托车龙头，三大业务共同高增长。我们基本维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 18.7/24.7/27.4 亿元，2025-2027 年对应 PE 为 19.0/14.4/13.0 倍。鉴于公司龙头地位稳固，三大业务共振向上，我们仍然维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球贸易环境恶化风险；新车型上量不及预期风险；运价/汇率等波动风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	239.85
一年最低/最高价	130.99/304.80
市净率(倍)	5.08
流通 A 股市值(百万元)	36,595.75
总市值(百万元)	36,595.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	47.21
资产负债率(%，LF)	59.13
总股本(百万股)	152.58
流通 A 股(百万股)	152.58

相关研究

《春风动力(603129)：2025 年中报点评：Q2 业绩超预期，三大业务高速增长》

2025-08-12

《春风动力(603129)：三大业务共振向上，动力运动龙头加速成长》

2025-08-06

春风动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,933	13,798	17,994	22,311	营业总收入	15,038	20,519	25,754	29,311
货币资金及交易性金融资产	7,158	7,854	10,694	13,937	营业成本(含金融类)	10,517	14,370	17,900	20,892
经营性应收款项	1,727	1,861	2,297	2,585	税金及附加	287	376	471	537
存货	2,530	3,413	4,186	4,873	销售费用	1,057	1,436	1,803	1,905
合同资产	0	0	0	0	管理费用	713	923	1,159	1,231
其他流动资产	518	670	816	916	研发费用	1,026	1,334	1,674	1,759
非流动资产	2,967	3,374	3,744	3,990	财务费用	(310)	(132)	(156)	(215)
长期股权投资	231	242	254	266	加:其他收益	45	51	52	53
固定资产及使用权资产	1,979	2,168	2,489	2,735	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	144	185	231	227	公允价值变动	0	(2)	(1)	(1)
无形资产	194	185	175	165	减值损失	(159)	(120)	(120)	(120)
商誉	9	9	9	9	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	27	29	30	32	营业利润	1,632	2,141	2,833	3,135
其他非流动资产	385	557	557	557	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	14,900	17,172	21,738	26,301	利润总额	1,629	2,141	2,833	3,135
流动负债	8,288	8,373	10,339	12,031	减:所得税	135	214	283	313
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	25	25	25	净利润	1,494	1,927	2,550	2,821
经营性应付款项	7,183	7,385	9,149	10,678	减:少数股东损益	22	58	76	85
合同负债	292	267	335	381	归属母公司净利润	1,472	1,869	2,473	2,737
其他流动负债	787	696	830	946	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.65	12.25	16.21	17.94
非流动负债	263	271	271	271	EBIT	1,323	2,009	2,677	2,920
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,538	2,318	3,053	3,359
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.06	29.97	30.50	28.72
租赁负债	162	162	162	162	归母净利率(%)	9.79	9.11	9.60	9.34
其他非流动负债	101	109	109	109	收入增长率(%)	24.18	36.44	25.51	13.81
负债合计	8,551	8,643	10,610	12,301	归母净利润增长率(%)	46.08	26.99	32.33	10.66
归属母公司股东权益	6,194	8,316	10,839	13,626					
少数股东权益	155	212	289	374					
所有者权益合计	6,349	8,528	11,128	14,000					
负债和股东权益	14,900	17,172	21,738	26,301					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,973	1,192	3,590	3,932	每股净资产(元)	40.90	54.50	71.04	89.30
投资活动现金流	(403)	(797)	(846)	(786)	最新发行在外股份(百万股)	153	153	153	153
筹资活动现金流	(237)	178	(4)	(4)	ROIC(%)	20.50	23.71	24.06	20.61
现金净增加额	2,455	596	2,740	3,143	ROE-摊薄(%)	23.76	22.47	22.82	20.09
折旧和摊销	215	309	375	440	资产负债率(%)	57.39	50.33	48.81	46.77
资本开支	(487)	(531)	(732)	(672)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.16	19.03	14.38	12.99
营运资本变动	1,271	(1,155)	540	546	P/B (现价)	5.70	4.28	3.28	2.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>