



2025 年 10 月 27 日

公司点评

买入/维持

春风动力(603129)

目标价:

昨收盘:252.41

春风动力：2025Q3 业绩快速增长，关税等因素致使净利率短期波动

■ 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) 385.12/385.12
 12 个月内最高/最低价 304.8/130.99 (元)

<<春风动力：2025Q2 业绩超预期高增，极核电动打开增量空间>>—2025-08-14

<<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

电话：021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025 年 10 月 16 日，春风动力发布 2025 年三季报。2025 前三季度公司实现营收 148.96 亿元（+30.10%），归母净利润 14.15 亿元（+30.89%），扣非归母净利润 13.50 亿元（+28.61%）。

2025Q3 营收保持快增趋势，业绩实现双位数增长。1) **收入端：**2025Q3 公司营收达 50.41 亿元（+28.56%），收入端保持快速增长态势。2) **利润端：**2025Q3 公司归母净利润达 4.13 亿元（+11.00%），实现双位数增长主系公司业务规模持续扩张，叠加市场促销力度同比有所放缓，致使利润空间得到逐渐释放。

2025Q3 盈利能力短期承压，管理费用率小幅上涨。1) **毛利率：**2025Q3 公司毛利率为 26.14%（-5.43pct），盈利能力短期承压，或系受到原材料价格波动和关税政策反复的影响。2) **净利率：**2025Q3 净利率达 8.76%（-0.98pct），降幅明显小于毛利率，主系公司在期间费用上进行了有效管控。3) **费用端：**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%，同比-2.35/+0.85/-0.99/-1.81pct，管理费用率小幅上涨或系公司业务规模扩大所致。

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，同时供应链持续升级，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 19.54/24.43/30.62 亿元，对应 EPS 分别为 12.81/16.01/20.07 元，当前股价对应 PE 为 19.71/15.77/12.58 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：数据安全及个人信息保护风险、新业务拓展不及预期风险、全球化经营风险、原材料价格波动风险等。

■ 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	3,062
净利润增长率(%)	46.08%	32.77%	25.02%	25.35%
摊薄每股收益（元）	9.74	12.81	16.01	20.07
市盈率（PE）	16.13	19.71	15.77	12.58

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	9,758	12,641	16,004
应收和预付款项	1,188	1,597	2,114	2,635	3,224
存货	1,663	2,530	3,328	4,135	5,032
其他流动资产	352	657	734	874	1,016
流动资产合计	7,709	11,933	15,935	20,286	25,276
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	16,657	21,003	26,037
资产总计	10,314	14,900	18,836	22,961	27,775
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	4,173	7,183	9,449	11,740	14,285
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	969	1,368	1,680	1,989	2,334
负债合计	5,142	8,551	11,129	13,729	16,619
股本	150	151	153	153	153
资本公积	2,547	2,699	2,828	2,828	2,828
留存收益	2,397	3,554	4,751	6,219	8,059
归母公司股东权益	5,039	6,194	7,491	8,958	10,798
少数股东权益	133	155	216	273	357
股东权益合计	5,172	6,349	7,707	9,232	11,156
负债和股东权益	10,314	14,900	18,836	22,961	27,775

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,385	2,973	3,468	3,982	4,751
投资性现金流	-862	-403	-194	-115	-156
融资性现金流	-160	-237	-688	-985	-1,232
现金增加额	412	2,455	2,609	2,882	3,363

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	17,189	20,915
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	-195	-256
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	2,755	3,479
其他非经营损益	-10	-3	-6	-6	-5
利润总额	1,191	1,629	2,235	2,748	3,473
所得税	135	135	219	248	327
净利润	1,057	1,494	2,016	2,500	3,146
少数股东损益	49	22	62	57	84
归母股东净利润	1,008	1,472	1,954	2,443	3,062

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.73%	30.06%	30.57%	30.82%	31.23%
销售净利率	8.32%	9.79%	9.81%	9.83%	10.07%
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%	21.90%	26.04%
净利润增长率	43.65%	46.08%	32.77%	25.02%	25.35%
ROE	20.00%	23.76%	26.09%	27.27%	28.36%
ROA	10.64%	11.85%	11.95%	11.96%	12.40%
ROIC	16.89%	18.56%	23.93%	24.65%	25.70%
EPS (X)	6.70	9.74	12.81	16.01	20.07
PE (X)	15.26	16.13	19.71	15.77	12.58
PB (X)	3.05	3.84	5.14	4.30	3.57
PS (X)	1.27	1.58	1.93	1.55	1.27
EV/EBITDA (X)	9.49	10.94	12.23	9.23	6.51

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。