

春风动力 (603129.SH) 2026Q1 收入增速亮眼，电动化与全球化共振发力

2026年04月17日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

邓健全（分析师）

骆扬（分析师）

lvming@kysec.cn

dengjianquan@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

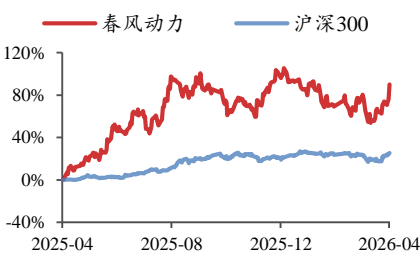
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525050002

日期	2026/4/16
当前股价(元)	275.19
一年最高最低(元)	304.80/143.11
总市值(亿元)	422.37
流通市值(亿元)	422.37
总股本(亿股)	1.53
流通股本(亿股)	1.53
近3个月换手率(%)	64.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 业绩超预期，业务多点开花、极核增速亮眼——公司信息更新报告》-2025.8.13

《2025Q1 业绩增速亮眼，看好两轮+四轮业务双轮驱动公司成长——公司信息更新报告》-2025.4.20

● 2025 年收入高增，利润双位数增长，维持“买入”评级

2025 全年公司实现营业收入 197.5 亿元（同比+31.30%，下同），归母净利润 16.75 亿元（+13.83%），扣非归母净利润 15.81 亿元（+9.7%）。单季度看，2026Q1 公司实现营业收入 53.6 亿元（+26.1%），归母净利润 4.2 亿元（+1.8%）。考虑到关税政策变化对公司盈利能力的阶段扰动，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，并引入 2028 年预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 22.58/28.82/36.34 亿元（2026-2027 年原值为 23.34/28.37 亿元），对应 EPS 为 14.71/18.78/23.68 元，当前股价对应 PE 为 18.7/14.7/11.6 倍，公司产品、品牌及技术壁垒仍在，我们看好公司凭借电动化战略加速落地，保持营收盈利稳健双增，维持“买入”评级。

● 盈利能力：外部因素扰动，2026Q1 净利率阶段承压

公司 2025 全年毛利率 26.9%（-3.1pct），预计主因原材料成本上升及海外物流与关税成本增加；期间费用率为 15.9%（-0.6pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.5%/4.0%/6.2%/-0.8%，同比分别-0.5/-0.8/-0.6/1.3pct。综合影响下，2025 年全年公司销售净利率为 8.8%（-1.2pct）。公司 2026Q1 毛利率为 28.7%（-1.0pct），期间费用率为 17.1%（+2.3pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.5%/4.5%/5.6%/1.6%，同比分别+0.2/-0.3/-0.2/+2.7pct。综合影响下，2026Q1 销售净利率为 8.0%（-2.0pct）。

● 收入拆分：全地形车/摩托车保持高增，极核同比翻倍增长

公司 2025 年各项业务均取得亮眼增长，拆分看：（1）全地形车：2025 实现销量 19.70 万辆，销售收入 96.08 亿元，同比增长 33.26%；出口额占行业 74.01%，持续领跑行业出口榜单。（2）摩托车：2025 实现销量 29.59 万辆，销售收入 64.71 亿元，同比增长 7.18%，高端化、全球化成效愈发显著。其中，内销 13.64 万台，营业收入 28.84 亿元；外销 15.95 万台，营业收入 35.87 亿元（+21.88%）。（3）极核电动：实现销量 55.12 万辆，销售收入 19.12 亿元，同比增长 381.03%。

● 公司亮点：技术产品双突破，全球产能与品牌共振

（1）技术端：公司核心技术持续突破，AMT 自动变速、E-clutch 电子离合技术量产落地，自研 C-Link 智能平台、MMI2.0 智慧中枢、氮气模式等智能化技术赋能产品。（2）产品端：产品矩阵高端化升级，四轮越野 PRO ABS 版、新 X10 探险版等新品，两轮车 150AURA、450CL CAMT 等车型热销，极核电动 AE8 MY25 系列完善电动化布局，产品竞争力提升。（3）供应链端：公司构建全球协同产能体系，海外墨西哥、泰国基地产能释放，国内嘉兴基地启动建设，全球供应链成本优势凸显。（4）品牌端：公司深耕 MotoGP、W2RC 等顶级赛事营销，斩获多项冠军，助力中国首位公路摩托世界冠军诞生，全球品牌影响力跃升。

● 风险提示：海外市场波动；行业竞争加剧；公司产品调整不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,038	19,746	25,040	31,557	39,325
YOY(%)	24.2	31.3	26.8	26.0	24.6
归母净利润(百万元)	1,472	1,675	2,258	2,882	3,634
YOY(%)	46.1	13.8	34.8	27.6	26.1
毛利率(%)	30.1	26.9	27.3	27.7	28.2
净利率(%)	9.8	8.5	9.0	9.1	9.2
ROE(%)	23.5	22.4	23.2	23.3	23.1
EPS(摊薄/元)	9.59	10.92	14.71	18.78	23.68
P/E(倍)	28.7	25.2	18.7	14.7	11.6
P/B(倍)	6.8	5.6	4.3	3.4	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11933	15334	18489	25394	29165
现金	7149	9577	10424	16265	17395
应收票据及应收账款	1449	1859	2349	2946	3657
其他应收款	107	173	183	266	293
预付账款	148	133	251	215	376
存货	2530	2873	4153	4527	6291
其他流动资产	550	719	1130	1174	1152
非流动资产	2967	3936	4081	4733	5528
长期投资	231	231	273	323	380
固定资产	1805	1872	2337	2917	3592
无形资产	194	267	260	254	253
其他非流动资产	738	1566	1210	1238	1303
资产总计	14900	19270	22570	30127	34693
流动负债	8288	11196	12153	17009	18127
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	7183	9710	10700	15446	16549
其他流动负债	1105	1486	1452	1564	1577
非流动负债	263	337	337	337	337
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	337	337	337	337
负债合计	8551	11533	12489	17346	18464
少数股东权益	155	235	321	419	530
股本	151	153	153	153	153
资本公积	2699	2940	2940	2940	2940
留存收益	3554	4642	6395	8661	11575
归属母公司股东权益	6194	7502	9760	12362	15699
负债和股东权益	14900	19270	22570	30127	34693

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2973	3966	1212	6785	2187
净利润	1494	1734	2344	2980	3745
折旧摊销	184	231	216	274	324
财务费用	-310	-153	-221	-251	-345
投资损失	2	-1	31	8	10
营运资金变动	1271	2025	-1328	3772	-1550
其他经营现金流	330	130	170	2	4
投资活动现金流	-403	-773	-555	-915	-1106
资本支出	502	759	676	843	1029
长期投资	89	9	-42	-50	-56
其他投资现金流	10	-23	163	-22	-21
筹资活动现金流	-237	-502	191	-29	49
短期借款	0	0	0	0	0
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	152	241	0	0	0
其他筹资现金流	-390	-744	191	-29	49
现金净增加额	2455	2607	848	5841	1130

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15038	19746	25040	31557	39325
营业成本	10517	14427	18192	22825	28227
营业税金及附加	287	372	425	571	718
营业费用	1057	1286	1380	1851	2458
管理费用	713	786	1092	1316	1678
研发费用	1026	1220	1628	2000	2524
财务费用	-310	-153	-221	-251	-345
资产减值损失	-74	-70	0	0	0
其他收益	45	61	47	51	51
公允价值变动收益	0	0	-3	-0	-1
投资净收益	-2	1	-31	-8	-10
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1632	1866	2548	3268	4077
营业外收入	7	24	9	11	13
营业外支出	10	11	11	11	11
利润总额	1629	1879	2546	3268	4079
所得税	135	145	202	288	334
净利润	1494	1734	2344	2980	3745
少数股东损益	22	58	86	98	111
归属母公司净利润	1472	1675	2258	2882	3634
EBITDA	1599	1822	2480	3168	3924
EPS(元)	9.59	10.92	14.71	18.78	23.68

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	24.2	31.3	26.8	26.0	24.6
营业利润(%)	35.8	14.4	36.5	28.3	24.7
归属于母公司净利润(%)	46.1	13.8	34.8	27.6	26.1
获利能力					
毛利率(%)	30.1	26.9	27.3	27.7	28.2
净利率(%)	9.8	8.5	9.0	9.1	9.2
ROE(%)	23.5	22.4	23.2	23.3	23.1
ROIC(%)	20.6	19.3	21.2	21.2	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.4	59.8	55.3	57.6	53.2
净负债比率(%)	-111.2	-122.6	-102.8	-126.8	-106.8
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	9.59	10.92	14.71	18.78	23.68
每股经营现金流(最新摊薄)	19.37	25.84	7.90	44.21	14.25
每股净资产(最新摊薄)	40.36	48.88	63.59	80.54	102.29
估值比率					
P/E	28.7	25.2	18.7	14.7	11.6
P/B	6.8	5.6	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	21.9	18.0	12.9	8.3	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn