

春风动力：2026Q1 收入持续快速增长，2025A 极核收入增速靓丽

■ 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) 426.7/426.7
 12个月内最高/最低价 304.8/149.08 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-10-27

<<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

事件：2026年4月15日，春风动力发布2025年年报及2026年一季度报。2025年公司实现营业收入197.46亿元(+31.30%)，归母净利润16.75亿元(+13.83%)，扣非归母净利润15.81亿元(+9.70%)。2026Q1公司实现营业收入53.59亿元(+26.07%)，归母净利润4.23亿元(+1.81%)，扣非归母净利润4.17亿元(+1.55%)。

2025Q4 收入延续较快增速，电动两轮车业务和非洲市场增速亮眼。

1) 分季度：2025Q4公司实现营收48.49亿元(+35.15%)，收入端维持较快增速；归母净利润2.60亿元(-33.41%)，利润端短期承压或系受到关税补缴和汇兑损失增加的双重影响。**2) 分产品：**2025年公司燃油摩托车、电动两轮车、全地形车及配件与其他业务收入分别为64.71亿元(+7.18%)、19.12亿元(+381.03%)、96.08亿元(+33.26%)以及11.96亿元(+15.51%)。其中电动两轮车子品牌极核规模持续迅速扩张，全地形车作为基本盘业务持续快速增长。**3) 分地区：**2025年公司北美洲、大洋洲、非洲、中国、南美洲、欧洲、亚洲(不含中国)收入分别为69.78亿元(+53.86%)、4.52亿元(+5.35%)、1.57亿元(+102.55%)、53.97亿元(+39.31%)、6.01亿元(+47.86%)、48.95亿元(+22.23%)、7.08亿元(-47.67%)；北美、南美市场均实现高增，非洲市场表现亮眼，中国、欧洲市场快速增长，亚洲(不含中国)市场阶段性承压。

2025Q4/2026Q1 毛净利率均短期承压，或系受到关税和汇率波动的影响。

1) 毛利率：2025Q4/2026Q1公司毛利率分别为24.84%/28.70%，分别同比-0.53/-1.03pct，或系受到关税影响毛利率小幅承压。**2) 净利率：**2025Q4/2026Q1公司净利率分别为5.17%/7.96%，分别同比-5.14/-1.98pct，跌幅大于毛利率，或系受到汇率波动的影响。**3) 费用端：**2025Q4和2026Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.28%/3.07%/7.64%/0.39%和5.47%/4.46%/5.59%/1.62%，分别同比+9.49/-2.95/-0.59/+5.73pct和+0.18/-0.32/-0.24/+2.72pct，其中2025Q4和2026Q1财务费用率涨幅较明显，主系受到汇兑损失增加的影响。

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 2026-2028 年公司归母净利润分别为 22.57/28.61/33.83 亿元，对应 EPS 分别为 14.71/18.64/22.04 元，当前股价对应 PE 分别为 18.71/14.76/12.48 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：海外需求波动风险、国际贸易政策变化风险、汇率波动风险、行业竞争加剧风险、新品推进不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19,746	24,449	29,715	35,011
营业收入增长率（%）	31.30%	23.82%	21.54%	17.82%
归母净利（百万元）	1,675	2,257	2,861	3,383
净利润增长率（%）	13.83%	34.72%	26.75%	18.27%
摊薄每股收益（元）	10.92	14.71	18.64	22.04
市盈率（PE）	25.21	18.71	14.76	12.48

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,149	9,577	12,053	14,935	18,247
应收和预付款项	1,597	1,992	2,467	2,996	3,527
存货	2,530	2,873	3,553	4,272	4,981
其他流动资产	657	892	962	1,103	1,237
流动资产合计	11,933	15,334	19,035	23,306	27,992
长期股权投资	231	231	231	231	231
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,805	1,872	2,056	2,184	2,030
在建工程	144	508	586	729	927
无形资产开发支出	194	267	295	328	351
长期待摊费用	27	60	60	60	60
其他非流动资产	12,500	16,332	20,053	24,358	29,193
资产总计	14,900	19,270	23,281	27,891	32,793
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	7,183	9,710	12,007	14,438	16,834
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,368	1,823	2,126	2,459	2,791
负债合计	8,551	11,533	14,133	16,897	19,625
股本	151	153	153	153	153
资本公积	2,699	2,940	3,069	3,069	3,069
留存收益	3,554	4,642	5,878	7,638	9,719
归母公司股东权益	6,194	7,502	8,857	10,617	12,699
少数股东权益	155	235	291	376	469
股东权益合计	6,349	7,737	9,149	10,994	13,168
负债和股东权益	14,900	19,270	23,281	27,891	32,793

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,973	3,966	4,085	4,813	5,174
投资性现金流	-403	-773	-689	-818	-547
融资性现金流	-237	-502	-767	-1,114	-1,315
现金增加额	2,455	2,607	2,477	2,882	3,312

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,038	19,746	24,449	29,715	35,011
营业成本	10,517	14,427	17,840	21,451	25,012
营业税金及附加	287	372	464	562	663
销售费用	1,057	1,286	1,540	1,899	2,269
管理费用	713	786	880	1,088	1,439
财务费用	-310	-153	-188	-210	-241
资产减值损失	-74	-70	0	0	0
投资收益	-2	1	-2	0	-1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,632	1,866	2,490	3,182	3,750
其他非经营损益	-3	13	10	7	10
利润总额	1,629	1,879	2,501	3,189	3,760
所得税	135	145	188	243	284
净利润	1,494	1,734	2,313	2,946	3,476
少数股东损益	22	58	56	85	92
归母股东净利润	1,472	1,675	2,257	2,861	3,383

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.06%	26.94%	27.03%	27.81%	28.56%
销售净利率	9.79%	8.48%	9.23%	9.63%	9.66%
销售收入增长率	24.18%	31.30%	23.82%	21.54%	17.82%
EBIT 增长率	31.07%	29.97%	34.48%	28.80%	18.15%
净利润增长率	46.08%	13.83%	34.72%	26.75%	18.27%
ROE	23.76%	22.33%	25.48%	26.94%	26.64%
ROA	11.85%	10.15%	10.87%	11.51%	11.46%
ROIC	18.56%	19.87%	22.76%	24.48%	24.25%
EPS (X)	9.59	10.92	14.71	18.64	22.04
PE (X)	28.70	25.21	18.71	14.76	12.48
PB (X)	6.82	5.63	4.77	3.98	3.33
PS (X)	2.81	2.14	1.73	1.42	1.21
EV/EBITDA (X)	10.94	16.71	11.24	8.09	6.37

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签约客户发布，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面许可任何机构和個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。