

Q1 收入高增业绩稳健， 海外需求与格局继续改善

核心观点

公司 2025Q4 及 2026Q1 收入维持高速增长，利润增速承压，主要系四轮、摩托、极核新品放量推动出货规模增长，但受关税成本上涨、人民币升值等外部因素冲击影响，毛利率有所下降，同时期间费用率明显提升，导致盈利水平承压。展望 2026 年，一方面关税和汇率影响边际减小，另一方面海外需求和格局改善，公司各业务有望维持高增，预计 2026 年收入业绩稳定增长。

事件

2026 年 4 月 15 日，春风动力发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。

公司 2025 年实现营业收入 197.46 亿元（YOY+31.30%），归母净利润 16.75 亿元（YOY+13.83%），净利率 8.48%（YOY-1.30pct）；其中，Q4 实现营业收入 48.49 亿元（YOY+35.15%），归母净利润 2.60 亿元（YOY-33.41%），净利率 5.36%（YOY-5.52pct）。2026Q1 实现营业收入 53.59 亿元（YOY+26.07%），归母净利润 4.23 亿元（YOY+1.81%），净利率 7.89%（YOY-1.88pct）。

简评

一、收入分析：四轮清理库存+结构改善，两轮内外销增长

1) **四轮**：销量 19.70 万辆，同比增长 16.45%；均价 4.88 万元，同比提升 14.44%；实现销售收入 96.08 亿元，同比增长 33.26%，占比 48.66%；毛利率 32.14%，同比下降 4.37pct。公司全年新增渠道 298 家，总数突破 3100 家，凭借 U10PRO 核心车型实现北美高端市场突破，欧洲市场依托双品牌协同发力，市占率稳居第一，全地形车出口额占国内同类产品出口额 74.01%，出口龙头地位稳固。受关税扰动影响，公司利润率有所下滑，**公司年末存货同比增长 3.43 亿元，有助于覆盖上半年销售。**

2) **摩托**：销量 29.59 万辆，同比增长 3.27%；均价 2.19 万元，同比提升 3.79%；实现销售收入 64.71 亿元，同比增长 7.18%，占比 32.77%；毛利率 24.51%，同比提升 0.95pct。公司内销稳健外销高增，**内销方面**，公司持续推进中大排产品布局及渠道数量拓展，新增渠道 282 家，总数突破 790 家，实现销量 13.64 万辆，同比下滑 5%；均价 2.11 万元，同比下降 2%；实现销售收入 28.84 亿元，同比下滑 7%。**外销方面**，在新兴市场加快推进 CF Lite 品牌落地，依托全球 2000+ 经销网络势能，实现销量 15.95 万辆，

春风动力 (603129.SH)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

吕育儒

lyyuru@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070012

发布日期：2026 年 04 月 28 日

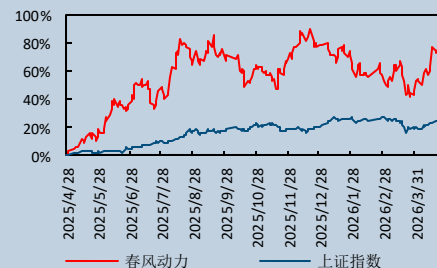
当前股价：274.39 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
23.24/18.17	3.08/4.20	63.49/39.48
12 月最高/最低价 (元)		297.21/160.92
总股本 (万股)		15,348.28
流通 A 股 (万股)		15,348.28
总市值 (亿元)		421.14
流通市值 (亿元)		421.14
近 3 月日均成交量 (万)		166.35
主要股东		
春风控股集团有限公司		28.05%

股价表现



相关研究报告

25.10.20	【中信建投家用电器】春风动力 (603129):Q3 业绩符合预期，期待新品上市和两轮拐点
25.09.14	【中信建投其他家电 II】春风动力 (603129):四轮+极核表现亮眼，期待两轮拐点

同比增长 11%；均价 2.25 万元，同比提升 10%；实现销售收入 35.87 亿元，同比增长 22%。2026 年将在玩乐+大众出行领域延伸布局产品，出货规模有望进一步增长。

3) 极核：销量 55.12 万辆，同比增长 420.17%，均价 0.35 万元，同比下降 7.52%，实现销售收入 19.12 亿元，同比增长 381.03%，占比 9.68%；毛利率-0.03%，同比提升 6.75pct。公司完善从高端电摩到高端电自的产品矩阵，国内全年新增门店 1260 家，总量突破 2050 家，一线至三线城市实现 100%覆盖，海外覆盖欧洲、亚洲及南美等 30 余个国家和地区，业务规模快速提升，构筑第三业务增长曲线。

4) 配件：实现收入 11.96 亿元，同比增长 15.51%，占比 6.06%；毛利率 39.75%，同比下降 6.17pct。

5) 其他业务：实现收入 5.58 亿元，同比增长 56.00%，占比 2.83%；毛利率 30.48%，同比提升 25.53pct。

二、盈利分析：盈利水平下降，关注关税及汇率影响

1) 毛利率、费用率：关税及汇率影响，费用率大幅提升

毛利方面，2025 年毛利率为 26.94%（YOY-3.12pct），其中 Q4 毛利率为 24.84%（YOY-0.53pct），2026Q1 毛利率为 28.70%（YOY-1.03pct），主要受关税成本和人民币升值影响。费用方面，2025Q4 期间费用率同比提升 11.69pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+9.49/-2.95/-0.59/+5.73pct；2026Q1 期间费用率同比提升 2.33pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.18/-0.32/-0.25/+2.72pct。主要系：1) 海外仓储等费用增加；2) 人民币大幅升值，汇兑损失明显增加。展望 2026 年，欧美需求回暖支撑销售，关税及汇率影响边际减小，公司毛利率和费用率有望回归稳态水平。

2) 净利率：净利率下降，关税及汇率可能影响盈利水平

2025 年净利率为 8.48%（YOY-1.30pct），其中 Q4 净利率为 5.36%（YOY-5.52pct），2026Q1 净利率为 7.89%（YOY-1.88pct）。展望 2026 年，关税和汇率影响有望减小，毛利率和费用率预计回到稳态水平，公司净利率水平希望保持稳定。

投资建议：动力运动行业处于增长快车道，消费升级、休闲娱乐需求增加助推全地形车、中大排量摩托车产品渗透，公司产品性价比优势明显，提出全球化+智能化+电动化发展战略，有望享受行业红利，不断开拓业务新增长点。我们预测 2026-2028 年公司实现归母净利润 21.64/27.21/33.55 亿元，对应 EPS 为 14.10/17.73/21.86 元，当前股价对应 PE 为 19.46/15.48/12.55 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,038.06	19,745.58	25,452.78	30,993.58	37,343.18
YoY (%)	24.18	31.30	28.90	21.77	20.49
净利润(百万元)	1,471.76	1,675.37	2,164.47	2,721.42	3,354.66
YoY (%)	46.08	13.83	29.19	25.73	23.27
毛利率 (%)	30.06	26.94	26.94	27.27	28.12
净利率 (%)	9.79	8.48	8.50	8.78	8.98
ROE (%)	23.76	22.33	24.59	26.08	26.95
EPS(摊薄/元)	9.59	10.92	14.10	17.73	21.86
P/E(倍)	28.61	25.14	19.46	15.48	12.55
P/B(倍)	6.80	5.61	4.79	4.04	3.38

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

- 1) 新品销售不及预期：**公司近年来持续产品推新，如果新品未准确抓住消费者需求，或者产品力及性价比低于竞品，可能导致销售情况较差，进而影响当年业绩。
- 2) 行业竞争加剧：**国内中大排量摩托车竞争格局分散，如果日系品牌加大在中大排量领域的投入，或者将中大排量产品转移至中国生产，进一步降低成本，提高产品性价比和竞争力，国内中大排量可能会面临竞争加剧甚至洗牌的可能性。
- 3) 运费及关税波动：**公司经营业务以全地形车出口为主，因此受运价和关税影响较大。首先，当前运费整体处于低位水平，如果运价大幅提升，既会增加产品运输成本，从而对毛利率造成负面影响，又会对出口形成阻力，从而影响公司整体经营。其次，关税波动会影响外贸企业的经营战略，当前关税加征扰动市场需求和中国企业出口。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind 金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等。

吕育儒

中信建投证券家电和农业行业分析师，西南财经大学经济学硕士，专注于大显示（电视/投影仪/激光投影）、动力运动（全地形车/摩托车）、科技消费（运动相机/AI 眼镜/智能家居/便携储能）、地产链（厨电/集成灶/照明电工）等领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csc.hk