



春风动力 (603129.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 全地形车量价齐升，燃油摩托海外高增

业绩简评

2026年8月17日，公司披露2026年中报，26H1实现营收133.86亿元，同比+35.82%；归母净利润10.65亿元，同比+6.26%；扣非归母净利润10.50亿元，同比+10.44%。其中，26Q2实现营收80.27亿元，同比+43.22%；归母净利润6.42亿元，同比+9.41%；扣非归母净利润6.33亿元，同比+17.20%，收入增长较26Q1进一步提速。

经营分析

全地形车：高端车型驱动量价齐升，核心业务延续高增长。26H1全地形车销量13.11万台，同比+28.8%；实现收入71.46亿元，同比+51.05%，ASP约5.45万元，同比+17.3%。高端旗舰Z10实现批量交付并切入北美高端价格带，U10PRO等车型保持良好表现；公司全地形车出口额占全国出口额的72.47%，龙头地位稳固。

燃油摩托车：海外市场加速拓展，国内龙头优势稳固。26H1燃油摩托车销量19.64万台，同比+30.62%，实现收入约40.00亿元，同比+19.5%。其中，海外销量9.80万台，同比+37%，实现收入23.15亿元，同比+40.41%，欧洲、拉美及亚洲市场渠道扩张贡献主要增量；国内销量9.84万台，同比+24%，实现收入16.85亿元，200cc以上跨骑车型国内市占率达24.34%，位居行业首位。

电动两轮车：极核保持较快增长，产品及渠道布局持续完善。26H1极核销量33.80万台，同比+35%，实现收入11.62亿元，同比+33.15%。公司持续推出EZ、AE系列新品，覆盖电动自行车及电动摩托车多个价格带；上半年极核门店总量突破2600家，渠道下沉及产品矩阵扩充有望支撑业务规模持续提升。

成本与研发投入影响利润释放，费用效率持续改善。26H1公司毛利率27.26%，同比-1.12pct，其中26Q2毛利率26.29%，同比-1.05pct。26H1研发费用同比+43.24%，主要系公司加大动力、三电、智能化及新品开发投入；叠加财务费用同比增加2.43亿元，利润增速承压。销售/管理费率分别下降0.51/0.60pct，规模效应与运营效率显现。

盈利预测、估值与评级

公司全地形车高端化、燃油摩托车全球化及极核规模扩张逻辑持续兑现。我们预计26-28年归母净利润分别为22.1/27.6/35.0亿元，同比+32%/+25%/+27%。当前股价对应PE估值为18/14/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；人民币汇率波动等。

国金证券研究所

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：292.00 元

相关报告：

- 1.《春风动力公司点评：全地形车量价齐升，极核放量规模效应显现》，2026.4.16
- 2.《春风动力：极核接棒增长主引擎全球结构变化迎新驱动力》，2026.2.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,038	19,746	24,268	29,872	36,853
营业收入增长率	24.18%	31.30%	22.90%	23.10%	23.37%
归母净利润(百万元)	1,472	1,675	2,209	2,758	3,495
归母净利润增长率	46.08%	13.83%	31.86%	24.84%	26.72%
摊薄每股收益(元)	9.719	10.980	14.394	17.970	22.772
每股经营性现金流净额	19.63	26.00	19.40	36.01	42.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.76%	22.33%	23.03%	24.25%	24.92%
P/E	16.16	25.38	17.71	14.18	11.19
P/B	3.84	5.67	4.08	3.44	2.79

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	12,110	15,038	19,746	24,268	29,872	36,853
增长率		24.2%	31.3%	22.9%	23.1%	23.4%
主营业务成本	-8,053	-10,517	-14,427	-17,839	-21,479	-26,123
%销售收入	66.5%	69.9%	73.1%	73.5%	71.9%	70.9%
毛利	4,057	4,521	5,319	6,429	8,394	10,730
%销售收入	33.5%	30.1%	26.9%	26.5%	28.1%	29.1%
营业税金及附加	-212	-287	-372	-461	-538	-663
%销售收入	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
销售费用	-1,341	-1,057	-1,286	-1,456	-1,792	-2,285
%销售收入	11.1%	7.0%	6.5%	6.0%	6.0%	6.2%
管理费用	-567	-713	-786	-1,080	-1,329	-1,658
%销售收入	4.7%	4.7%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-924	-1,026	-1,220	-1,213	-1,822	-2,322
%销售收入	7.6%	6.8%	6.2%	5.0%	6.1%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	1,014	1,437	1,655	2,218	2,912	3,801
%销售收入	8.4%	9.6%	8.4%	9.1%	9.7%	10.3%
财务费用	191	310	153	112	334	455
%销售收入	-1.6%	-2.1%	-0.8%	-0.5%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-55	-159	-5	-42	-48	-115
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	1	-2	1	0	0	0
%税前利润	0.1%	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	1,202	1,632	1,866	2,403	3,244	4,182
营业利润率	9.9%	10.8%	9.5%	9.9%	10.9%	11.3%
营业外收支	-10	-3	13	-2	-2	-2
税前利润	1,191	1,629	1,879	2,401	3,242	4,180
利润率	9.8%	10.8%	9.5%	9.9%	10.9%	11.3%
所得税	-135	-135	-145	-192	-389	-585
所得税率	11.3%	8.3%	7.7%	8.0%	12.0%	14.0%
净利润	1,057	1,494	1,734	2,209	2,853	3,595
少数股东损益	49	22	58	0	95	100
归属于母公司的净利润	1,008	1,472	1,675	2,209	2,758	3,495
净利率	8.3%	9.8%	8.5%	9.1%	9.2%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,057	1,494	1,734	2,209	2,853	3,595
少数股东损益	49	22	58	0	95	100
非现金支出	205	373	272	296	504	817
非经营收益	-8	-166	-65	16	38	11
营运资金变动	130	1,271	2,025	439	2,100	2,028
经营活动现金净流	1,385	2,973	3,966	2,959	5,494	6,451
资本开支	-486	-487	-752	-1,620	-1,798	-1,333
投资	-383	80	-21	232	0	0
其他	8	4	0	0	0	0
投资活动现金净流	-862	-403	-773	-1,388	-1,798	-1,333
股权募资	75	113	141	307	-218	0
债权募资	0	0	0	299	1,600	0
其他	-235	-350	-643	-677	-790	-862
筹资活动现金净流	-160	-237	-502	-71	592	-862
现金净流量	412	2,455	2,607	1,500	4,289	4,256

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,506	7,149	9,577	11,001	15,210	19,390
应收款项	1,197	1,686	2,155	2,755	3,274	3,929
存货	1,663	2,530	2,873	3,000	3,460	4,122
其他流动资产	342	567	729	628	665	711
流动资产	7,709	11,933	15,334	17,384	22,610	28,153
%总资产	74.7%	80.1%	79.6%	76.3%	76.8%	78.9%
长期投资	498	335	315	315	315	315
固定资产	1,645	1,949	2,381	3,488	4,369	4,468
%总资产	15.9%	13.1%	12.4%	15.3%	14.8%	12.5%
无形资产	192	229	359	642	1,120	1,671
非流动资产	2,605	2,967	3,936	5,405	6,817	7,507
%总资产	25.3%	19.9%	20.4%	23.7%	23.2%	21.1%
资产总计	10,314	14,900	19,270	22,790	29,426	35,660
短期借款	21	26	30	391	30	30
应付款项	4,247	7,305	9,922	10,925	13,746	16,720
其他流动负债	568	957	1,244	1,320	1,648	2,159
流动负债	4,836	8,288	11,196	12,637	15,423	18,909
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	306	263	337	323	2,301	2,293
负债	5,142	8,551	11,533	12,960	17,724	21,202
普通股股东权益	5,039	6,194	7,502	9,595	11,372	14,028
其中：股本	150	151	153	153	153	153
未分配利润	2,314	3,471	4,559	6,112	8,107	10,763
少数股东权益	133	155	235	235	330	430
负债股东权益合计	10,314	14,900	19,270	22,790	29,426	35,660

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.697	9.719	10.980	14.394	17.970	22.772
每股净资产	33.491	40.903	49.169	62.514	74.094	91.398
每股经营现金净流	9.203	19.631	25.995	19.396	36.011	42.281
每股股利	2.080	3.850	0.000	4.300	5.000	5.500
回报率						
净资产收益率	20.00%	23.76%	22.33%	23.03%	24.25%	24.92%
总资产收益率	9.77%	9.88%	8.69%	9.69%	9.37%	9.80%
投入资本收益率	17.31%	20.67%	19.64%	19.95%	18.70%	19.87%
增长率						
主营业务收入增长率	6.44%	24.18%	31.30%	22.90%	23.10%	23.37%
EBIT 增长率	64.12%	41.81%	15.17%	34.01%	31.29%	30.54%
净利润增长率	43.65%	46.08%	13.83%	31.86%	24.84%	26.72%
总资产增长率	7.95%	44.47%	29.33%	18.27%	29.12%	21.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.2	30.8	30.6	36.0	35.0	34.0
存货周转天数	84.5	72.8	68.4	62.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	98.3	96.7	96.7	100.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	40.2	43.8	34.6	26.8	47.4	36.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-88.63%	-112.34%	-123.38%	-107.94%	-112.96%	-120.34%
EBIT 利息保障倍数	-5.3	-4.6	-10.8	-19.8	-8.7	-8.4
资产负债率	49.85%	57.39%	59.85%	56.87%	60.23%	59.46%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	4	23
增持	0	1	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.43	1.60	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究