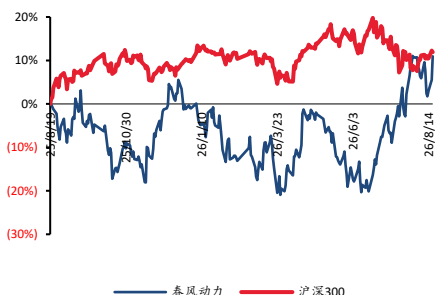


春风动力：2026Q2 收入加速增长，全地形车和摩托车外销高增

■ 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) 471.18/471.18
 12 个月内最高/最低价 313/213.8 (元)

相关研究报告

<<春风动力：2026Q1 收入持续快速增长，2025A 极核收入增速靓丽>>—2026-04-20

<<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

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 8 月 17 日，春风动力发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现总营收 133.86 亿元(+35.82%)，归母净利润 10.65 亿元(+6.26%)，扣非归母净利润 10.50 亿元(+10.44%)。

2026Q2 收入增速进一步抬升，三大主业齐头并进驱动规模扩张。1) **分季度：**2026Q2 公司营收达 80.27 亿元(+43.22%)，收入高增主要受益于海外基地产能爬坡、海外渠道持续扩容以及高端新品集中投放等多重因素；归母净利润达 6.42 亿元(+9.41%)，在汇兑损失、研发投入加大等因素影响的背景下，仍旧实现稳健增长。2) **分产品：**2026H1 公司全地形车收入达 71.64 亿元(+51.05%)，作为核心基本盘，高端旗舰 Z10 批量交付带动量价齐升，2026H1 公司全地形车出口额占全国比重达 72.47%，龙头地位稳固；燃油摩托车内销、外销收入分别达 16.85 亿元(-0.71%)、23.15 亿元(+40.41%)，国内业务表现平稳，境外收入实现高增；极核电动两轮板块收入为 11.62 亿元(+33.15%)，完善全价格带产品矩阵的同时渠道持续扩张，作为第三增长曲线展现出较强增长韧性。

2026Q2 毛利率小幅下滑，汇兑与研发投入致使净利率短期承压。1) **毛利率：**2026Q2 毛利率为 26.29%(-1.06pct)，毛利率小幅下滑，主要系海外关税、海外基地爬坡阶段成本抬升等因素对冲高端产品结构提升带来的红利；2) **净利率：**2026Q2 净利率为 8.59%(-2.45pct)，受汇兑损失带来财务费用大幅增加影响，跌幅大于毛利率；3) **费用端：**2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.36/3.28/6.06/0.54%，分别同比-0.98/-0.75/+0.69/+1.72pct，其中销售费用率下行主系公司全球品牌营销效率持续优化；研发费用率提升主因系公司持续加码燃油、三电、智能骑行系统核心技术研发，为长期产品迭代储备技术实力；财务费用率显著抬升主因系汇率波动导致汇兑收益减少。

投资建议：行业端，全球全地形车市场规模稳步扩容，国内中大排量玩乐摩托车消费需求持续扩容；电动两轮车新国标置换红利释放，海外 E-Bike 市场增长空间广阔，行业具备中长期成长空间。**公司端，**全球化产能布局逐步兑现，三大业务板块均衡发展，全地形车龙头地位稳固，中大排量摩托车国内领先，极核电动两轮高速增长，赛事赋能品牌向上，研发持续投入支撑新品迭代。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 20.86/26.38/31.58 亿元，对应 EPS 分别为 13.59/17.19/20.58 元，当前股价对应 PE 分别为 22.58/17.86/14.92 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	2,086	2,638	3,158
净利润增长率(%)	13.83%	24.53%	26.45%	19.71%
摊薄每股收益（元）	10.92	13.59	17.19	20.58
市盈率（PE）	28.12	22.58	17.86	14.92

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	11,675	14,447	17,627
应收和预付款项	1,597	1,992	2,466	2,996	3,527
存货	2,530	2,873	3,540	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	18,643	22,818	27,372
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	2,048
在建工程	144	508	586	729	946
无形资产开发支出	194	267	295	328	360
长期待摊费用	27	60	60	60	60
其他非流动资产	12,500	16,332	19,721	23,930	28,574
资产总计	14,900	19,270	22,949	27,463	32,220
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	7,183	9,710	11,963	14,438	16,834
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,368	1,823	2,124	2,461	2,793
负债合计	8,551	11,533	14,087	16,899	19,627
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	5,600	7,223	9,166
归母公司股东权益	6,194	7,502	8,575	10,198	12,141
少数股东权益	155	235	287	365	452
股东权益合计	6,349	7,737	8,862	10,564	12,593
负债和股东权益	14,900	19,270	22,949	27,463	32,220

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,973	3,966	3,832	4,618	5,101
投资性现金流	-403	-773	-707	-818	-692
融资性现金流	-237	-502	-701	-1,028	-1,228
现金增加额	2,455	2,607	2,098	2,772	3,180

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	17,774	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	67	38	10
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	2,301	2,934	3,500
其他非经营损益	-3	13	10	7	10
利润总额	1,629	1,879	2,312	2,941	3,510
所得税	135	145	173	224	265
净利润	1,494	1,734	2,138	2,717	3,244
少数股东损益	22	58	52	79	86
归母股东净利润	1,472	1,675	2,086	2,638	3,158

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.06%	26.94%	27.30%	27.81%	28.56%
销售净利率	9.79%	8.48%	8.53%	8.88%	9.02%
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%	38.32%	25.23%	18.15%
净利润增长率	46.08%	13.83%	24.53%	26.45%	19.71%
ROE	23.76%	22.33%	24.33%	25.87%	26.01%
ROA	11.85%	10.15%	10.13%	10.78%	10.87%
ROIC	18.56%	19.87%	24.11%	25.42%	25.31%
EPS (X)	9.59	10.92	13.59	17.19	20.58
PE (X)	32.01	28.12	22.58	17.86	14.92
PB (X)	7.61	6.28	5.49	4.62	3.88
PS (X)	3.13	2.39	1.93	1.59	1.35
EV/EBITDA (X)	10.94	16.71	12.87	9.67	7.50

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面许可任何机构和任何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。