



春风动力 (603129.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q3 业绩表现亮眼 全地形车延续高增

业绩简评

公司于10月20日披露2026年三季报，前三季度营收209.42亿元，同比+40.59%；归母净利润20.21亿元，同比+42.78%；扣非归母净利润15.60亿元，同比+15.49%。Q3单季度营收75.56亿元，同比+49.90%；归母净利润9.56亿元，同比+131.27%；扣非归母净利润5.09亿元，同比+27.52%。

经营分析

全地形车：高端新品持续放量，北美终端需求稳健。U10PRO、Z10系列高端车型占比提升，带动产品均价上行；Z10切入北美高端价格区间，C4、C5、G5等新品补充实车型布局。欧洲依托CFMOTO、GOES双品牌运营，亚太及拉美扩充经销渠道。高端化提升单车价值，区域拓展带动销量增长。

燃油摩托车：海外拓展支撑增长，产品矩阵持续完善。欧洲市场以450MT、675SR等中大排车型拓展玩乐需求，拉美、亚洲通过渠道扩张带动订单增长。国内500SR仿赛、150SC-F踏板等新品兼顾玩乐与通勤需求，进一步拓宽客群。产品覆盖从中大排玩乐向日常出行延伸，海外渠道深化支撑收入增长。

极核：短期销售承压，关注终端运营改善。产品认证调整对销售形成阶段性影响。公司EZ、AE系列已覆盖电动自行车与电动摩托车，上半年进一步完善渠道布局及终端服务体系。后续需关注产品销售恢复及门店产出提升，以改善终端运营效率。

关税退还增厚利润，规模效应摊薄费用。Q3毛利率33.5%，同比+7.3pct；前三季度计入非经常性损益的美国关税退税及利息6.2亿元，退税显著增厚当期利润。高端车型占比提升优化产品结构，墨西哥工厂U10PRO盈利能力同比改善，汇率及电子料涨价仍形成成本压力。Q3销售/管理/研发费用率同比-0.6/-0.1/+0.1pct至5.6%/4.0%/6.0%，规模扩张摊薄销管费用，研发投入强度保持稳定。Q3经营现金流净额22.7亿元，同比+181.2%，销售回款及关税退还共同带动现金流增长。

盈利预测、估值与评级

公司全地形车高端化与燃油摩托车海外拓展支撑中期成长。我们预计26—28年归母净利润分别为24.5/30.5/38.4亿元，同比+46.1%/+24.5%/+26.0%，当前股价对应PE为17.3/13.9/11.0倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外需求不及预期；新品销售不及预期；关税及贸易政策变化；汇率波动；海外专利诉讼风险。

轻工组

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)：275.90元

相关报告：

- 《春风动力公司点评：Q2全地形车量价齐升，燃油摩托海外高增》，2026.8.18
- 《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
- 《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	26,988	32,983	40,457
营业收入增长率	24.18%	31.30%	36.68%	22.21%	22.66%
归母净利润(百万元)	1,472	1,675	2,448	3,047	3,839
归母净利润增长率	46.08%	13.83%	46.09%	24.48%	26.03%
摊薄每股收益(元)	9.719	10.980	15.946	19.849	25.016
每股经营性现金流净额	19.63	26.00	26.02	39.50	45.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.76%	22.33%	25.49%	26.11%	26.18%
P/E	16.16	25.38	17.30	13.90	11.03
P/B	3.84	5.67	4.41	3.63	2.89

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	26,988	32,983	40,457
增长率		24.2%	31.3%	36.7%	22.2%	22.7%
主营业务成本	-8,053	-10,517	-14,427	-19,684	-23,715	-28,685
%销售收入	66.5%	69.9%	73.1%	72.9%	71.9%	70.9%
毛利	4,057	4,521	5,319	7,305	9,268	11,772
%销售收入	33.5%	30.1%	26.9%	27.1%	28.1%	29.1%
营业税金及附加	-212	-287	-372	-513	-594	-728
%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	-1,619	-1,979	-2,508
%销售收入	11.1%	7.0%	6.5%	6.0%	6.0%	6.2%
管理费用	-567	-713	-786	-1,201	-1,468	-1,821
%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	-1,349	-2,012	-2,549
%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	2,622	3,215	4,166
%销售收入	8.4%	9.6%	8.4%	9.7%	9.7%	10.3%
财务费用	191	310	153	122	364	502
%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	-47	-53	-126
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	2,813	3,572	4,583
营业利润率	9.9%	10.8%	9.5%	10.4%	10.8%	11.3%
营业外收支	-10	-3	13	-2	-2	-2
税前利润	1,191	1,629	1,879	2,811	3,570	4,581
利润率	9.8%	10.8%	9.5%	10.4%	10.8%	11.3%
所得税	-135	-135	-145	-225	-428	-641
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	2,586	3,142	3,939
少数股东损益	49	22	58	138	95	100
归属于母公司的净利润	1,008	1,472	1,675	2,448	3,047	3,839
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	2,586	3,142	3,939
少数股东损益	49	22	58	138	95	100
非现金支出	205	373	272	300	509	828
非经营收益	-8	-166	-65	22	44	11
营运资金变动	130	1,271	2,025	1,062	2,333	2,174
经营活动现金净流	1,385	2,973	3,966	3,970	6,027	6,952
资本开支	-486	-487	-752	-1,620	-1,798	-1,333
投资	-383	80	-21	1	0	0
其他	8	4	0	0	0	0
投资活动现金净流	-862	-403	-773	-1,619	-1,798	-1,333
股权募资	75	113	141	307	-218	0
债权募资	0	0	0	701	1,304	0
其他	-235	-350	-643	-684	-796	-862
筹资活动现金净流	-160	-237	-502	324	290	-862
现金净流量	412	2,455	2,607	2,675	4,519	4,757

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	12,176	16,615	21,296
应收款项	1,197	1,686	2,155	3,064	3,615	4,313
存货	1,663	2,530	2,873	3,310	3,820	4,527
其他流动资产	342	567	729	647	687	737
流动资产	7,709	11,933	15,334	19,197	24,738	30,873
%总资产	74.7%	80.1%	79.6%	78.0%	78.4%	80.4%
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%	14.2%	13.8%	11.6%
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%	22.0%	21.6%	19.6%
资产总计	10,314	14,900	19,270	24,602	31,555	38,381
短期借款	21	26	30	687	30	30
应付款项	4,247	7,305	9,922	12,056	15,177	18,360
其他流动负债	568	957	1,244	1,448	1,796	2,345
流动负债	4,836	8,288	11,196	14,190	17,003	20,735
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	306	263	337	437	2,416	2,410
负债	5,142	8,551	11,533	14,627	19,419	23,144
普通股股东权益	5,039	6,194	7,502	9,601	11,667	14,668
其中：股本	150	151	153	153	153	153
未分配利润	2,314	3,471	4,559	6,351	8,634	11,635
少数股东权益	133	155	235	374	469	569
负债股东权益合计	10,314	14,900	19,270	24,602	31,555	38,381

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.697	9.719	10.980	15.946	19.849	25.016
每股净资产	33.491	40.903	49.169	62.557	76.017	95.565
每股经营现金净流	9.203	19.631	25.995	26.021	39.501	45.565
每股股利	2.080	3.850	4.200	4.300	5.000	5.500
回报率						
净资产收益率	20.00%	23.76%	22.33%	25.49%	26.11%	26.18%
总资产收益率	9.77%	9.88%	8.69%	9.95%	9.65%	10.00%
投入资本收益率	17.31%	20.67%	19.64%	22.61%	20.02%	20.79%
增长率						
主营业务收入增长率	6.44%	24.18%	31.30%	36.68%	22.21%	22.66%
EBIT 增长率	64.12%	41.81%	15.17%	58.40%	22.62%	29.58%
净利润增长率	43.65%	46.08%	13.83%	46.09%	24.48%	26.03%
总资产增长率	7.95%	44.47%	29.33%	27.67%	28.26%	21.63%
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	24.1	42.9	33.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-88.63%	-112.34%	-123.38%	-115.18%	-120.50%	-126.71%
EBIT 利息保障倍数	-5.3	-4.6	-10.8	-21.5	-8.8	-8.3
资产负债率	49.85%	57.39%	59.85%	59.46%	61.54%	60.30%

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	5	17	28	38
增持	1	3	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.38	1.26	1.24	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。

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