



2026 年 10 月 21 日

公司点评

买入/维持

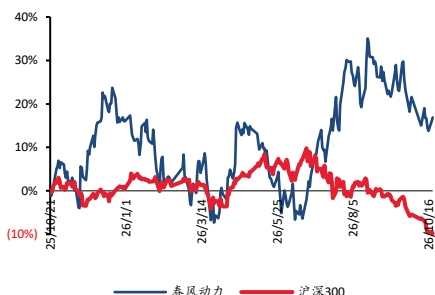
春风动力(603129)

目标价:

昨收盘:275.90

春风动力：2026Q3 退税入账驱动净利增速亮眼，收入端持续高增

■ 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) 423.46/423.46
 12 个月内最高/最低价 329.6/213.8 (元)

相关研究报告

<<春风动力：中国全地形车出海龙头，高端新品放量助推量价齐升>>—
 2026-09-26

<<春风动力：2026Q2 收入加速增长，全地形车和摩托车外销高增>>—
 2026-08-20

<<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

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 10 月 20 日，春风动力发布 2026 年三季报。2026 前三季度公司实现总营收 209.42 亿元 (+40.59%)，归母净利润 20.21 亿元 (+42.78%)，扣非归母净利润 15.60 亿元 (+15.49%)。

2026Q3 收入端延续高增，关税退税助力净利润增速靓丽。1) 收入端：

2026Q3 公司营收达 75.56 亿元 (+49.90%)，收入端保持高增趋势，公司业务规模持续扩张。**2) 利润端：**2026Q3 公司归母净利润达 9.56 亿元 (+131.27%)，增速表现亮眼，主系公司业务拓展和收到 6.24 亿元美国关税退还的共同助力。

2026Q3 盈利能力提升显著，期间费用率小幅波动。1) 毛利率：2026Q3

公司毛利率为 33.48% (+7.34pct)，毛利率大幅上升，主要公司产品结构升级叠加美国关税退税所致；**2) 净利率：**2026Q3 净利率为 13.35% (+4.59pct)，涨幅小于毛利率主系期间费用率和所得税费用率波动所致；**3) 费用端：**2026Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.56/4.00/6.05/-0.04%，分别同比-0.62/-0.12/+0.09/+1.13pct，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三电、智能骑行系统等核心技术研发，为长期产品迭代储备技术实力。

投资建议：行业端，全球全地形车市场需求保持韧性，摩托车消费升

级及出口增长持续驱动行业扩容，国内 2026 年电动自行车行业新国标执行有望进一步提高行业准入门槛。**公司端**，作为国内全地形车及中大排量摩托车龙头，公司持续完善四轮车、摩托车及电动两轮车产品矩阵，加快新品推出与品牌国际化布局，不断提升高附加值产品占比；同时依托墨西哥、泰国等海外生产基地建设及供应链本地化优化，进一步增强全球交付能力与成本竞争优势。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 26.33/33.45/40.46 亿元，对应 EPS 分别为 17.15/21.80/26.36 元，当前股价对应 PE 分别为 16.09/12.66/10.47 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：海外需求波动、国际贸易政策变化、汇率波动、行业竞争

加剧、新品推进不及预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19,746	25,634	32,224	38,324
营业收入增长率(%)	31.30%	29.82%	25.71%	18.93%
归母净利（百万元）	1,675	2,633	3,345	4,046
净利润增长率(%)	13.83%	57.13%	27.08%	20.95%
摊薄每股收益（元）	10.92	17.15	21.80	26.36
市盈率（PE）	25.28	16.09	12.66	10.47

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	11,996	15,575	19,567
应收和预付款项	1,597	1,992	2,580	3,243	3,856
存货	2,530	2,873	3,595	4,504	5,331
其他流动资产	657	892	980	1,141	1,286
流动资产合计	11,933	15,334	19,152	24,462	30,040
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	20,283	25,628	31,296
资产总计	14,900	19,270	23,511	29,160	34,941
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	7,183	9,710	12,149	15,221	18,017
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,368	1,823	2,207	2,627	3,012
负债合计	8,551	11,533	14,356	17,847	21,029
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	5,850	7,909	10,398
归母公司股东权益	6,194	7,502	8,854	10,913	13,402
少数股东权益	155	235	300	400	511
股东权益合计	6,349	7,737	9,155	11,313	13,913
负债和股东权益	14,900	19,270	23,511	29,160	34,941

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,973	3,966	4,405	5,694	6,251
投资性现金流	-403	-773	-725	-815	-689
融资性现金流	-237	-502	-848	-1,300	-1,570
现金增加额	2,455	2,607	2,420	3,579	3,992

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,038	19,746	25,634	32,224	38,324
营业成本	10,517	14,427	18,051	22,615	26,769
营业税金及附加	287	372	486	609	726
销售费用	1,057	1,286	1,615	2,040	2,414
管理费用	713	786	1,015	1,295	1,564
财务费用	-310	-153	67	46	32
资产减值损失	-74	-70	0	0	0
投资收益	-2	1	-2	0	-2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,632	1,866	2,908	3,728	4,500
其他非经营损益	-3	13	17	9	13
利润总额	1,629	1,879	2,925	3,737	4,513
所得税	135	145	227	291	356
净利润	1,494	1,734	2,698	3,445	4,157
少数股东损益	22	58	65	100	110
归母股东净利润	1,472	1,675	2,633	3,345	4,046

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.06%	26.94%	29.58%	29.82%	30.15%
销售净利率	9.79%	8.48%	10.27%	10.38%	10.56%
销售收入增长率	24.18%	31.30%	29.82%	25.71%	18.93%
EBIT 增长率	31.07%	29.97%	74.00%	26.42%	20.13%
净利润增长率	46.08%	13.83%	57.13%	27.08%	20.95%
ROE	23.76%	22.33%	29.73%	30.66%	30.19%
ROA	11.85%	10.15%	12.61%	13.08%	12.97%
ROIC	18.56%	19.87%	29.31%	30.14%	29.53%
EPS (X)	9.59	10.92	17.15	21.80	26.36
PE (X)	28.77	25.28	16.09	12.66	10.47
PB (X)	6.84	5.64	4.78	3.88	3.16
PS (X)	2.82	2.14	1.65	1.31	1.10
EV/EBITDA (X)	10.94	16.71	9.03	6.42	4.62

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。