

春风动力（603129）

2026 年三季报点评：退税增厚 Q3 业绩，全地形车&油摩延续高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,038	19,746	27,316	33,677	38,749
同比（%）	24.18	31.30	38.34	23.29	15.06
归母净利润（百万元）	1,472	1,675	2,571	3,097	3,993
同比（%）	46.08	13.83	53.49	20.45	28.91
EPS-最新摊薄（元/股）	9.59	10.92	16.75	20.18	26.02
P/E（现价&最新摊薄）	29.36	25.79	16.80	13.95	10.82

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 209.42 亿元，同比+40.59%；实现归母净利润 20.21 亿元，同比+42.78%，实现扣非归母净利润 15.60 亿元，同比+15.49%。
- **26Q3 单季度来看：**1）营收为 75.56 亿元，同/环比分别+49.90%/-5.87%；2）归母净利润为 9.56 亿元，同/环比分别+131.27%/+48.96%；3）扣非归母净利润为 5.09 亿元，同比+27.52%，环比-19.63%。
- **北美退税落地，增厚 26Q3 业绩：**截至 2026 年 9 月 7 日，公司累计收到美国关税及利息退回合计约 9264 万美元，折合人民币约 6.28 亿元，公司预计税后影响 2026 年度净利润约人民币 4.40 亿元。26Q3，公司其他符合非经常性损益定义的损益项目金额为 6.24 亿元，主要为美国关税退税，为公司带来超 4 亿的非经利润。
- **费用端：**26Q3 公司期间费用率为 15.57%，同/环比分别+0.48pct/+1.32pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.56%/4.00%/6.05%/-0.04%，同比分别-0.62/-0.12/+0.09/+1.13pct；环比分别+1.21/+0.71/-0.02/-0.58pct。
- **全地形车&油摩 26Q3 表现亮眼，筑牢主业基本盘：**根据摩托车商会数据：1）公司 26Q3 油摩销量约为 10.89 万台，同/环比分别+98.86%/-10.35%。公司中大排玩乐车、通勤踏板双线发力，带动销量同比实现高增；2）全地形车 26Q3 销量约为 7.53 万台，同/环比分别+56.21%/-9.60%。公司全地形车北美市场 U10pro、Z10 销售占比稳步提升，站稳高端主流用户首选阵营，拉动整体产品均价上行。
- **股权激励&员工持股彰显发展信心：**公司先后发布 2026 年股票期权与限制性股票激励计划与 2027-2028 年员工持股计划：1）前者目标为分别为 2026 年营业收入不低于 230 亿元、2026 及 2027 两年收入累计不低于 500 亿元、2026-2028 三年收入累计不低于 820 亿元；2）后者仅考核 2026 年和 2026 及 2027 两年收入目标，目标与前者相同。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司全地形车产品结构改善对产品均价的正面贡献以及四轮&两轮 Q3 亮眼的表现，我们将公司 2026 年归母净利润的预测上调至 25.71 亿元（原为 24.73 亿元），并维持对公司 2027-2028 年归母净利润分别为 30.97/39.93 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年市盈率分别为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球贸易环境恶化风险；新车型上量不及预期风险；运价/汇率等波动风险等。

2026 年 10 月 22 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

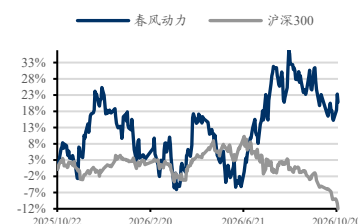
huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 任奕寒

执业证书：S0600126090010

renyh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	281.50
一年最低/最高价	213.80/329.60
市净率(倍)	4.80
流通 A 股市值(百万元)	43,205.40
总市值(百万元)	43,205.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	58.71
资产负债率(%，LF)	65.36
总股本(百万股)	153.48
流通 A 股(百万股)	153.48

相关研究

《春风动力(603129)：2026 年中报点评：业绩符合我们预期，四轮&两轮双曲线动能充沛》

2026-09-11

《春风动力(603129)：2025 年三季报点评：归母净利润同比+11%，全地形车需求向好》

2025-10-20

春风动力三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,334	23,168	29,588	35,763	营业总收入	19,746	27,316	33,677	38,749
货币资金及交易性金融资产	9,577	15,046	19,599	24,471	营业成本(含金融类)	14,427	19,447	24,319	27,557
经营性应收款项	2,115	2,781	3,429	3,937	税金及附加	372	514	634	730
存货	2,873	4,302	5,364	6,064	销售费用	1,286	1,366	1,684	1,937
合同资产	0	0	0	0	管理费用	786	1,038	1,414	1,550
其他流动资产	770	1,039	1,196	1,291	研发费用	1,220	1,612	2,021	2,325
非流动资产	3,936	4,368	4,554	4,708	财务费用	(153)	139	169	226
长期股权投资	231	231	231	231	加:其他收益	61	82	101	116
固定资产及使用权资产	2,096	2,320	2,496	2,628	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	508	487	421	369	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	267	297	327	357	减值损失	(5)	(75)	(75)	(75)
商誉	32	32	32	32	资产处置收益	1	2	2	3
长期待摊费用	60	65	70	75	营业利润	1,866	3,211	3,467	4,470
其他非流动资产	742	936	976	1,016	营业外净收支	13	4	4	4
资产总计	19,270	27,536	34,142	40,471	利润总额	1,879	3,215	3,471	4,474
流动负债	11,196	14,813	18,475	20,937	减:所得税	145	508	278	358
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	42	42	42	净利润	1,734	2,707	3,193	4,117
经营性应付款项	9,710	12,965	16,212	18,371	减:少数股东损益	58	135	96	123
合同负债	465	546	674	775	归属母公司净利润	1,675	2,571	3,097	3,993
其他流动负债	992	1,260	1,547	1,749	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.92	16.75	20.18	26.02
非流动负债	337	2,496	2,196	1,896	EBIT	1,720	3,354	3,639	4,700
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,986	3,641	3,959	5,051
应付债券	0	2,140	1,840	1,540	毛利率(%)	26.94	28.81	27.79	28.88
租赁负债	218	218	218	218	归母净利率(%)	8.48	9.41	9.20	10.30
其他非流动负债	118	138	138	138	收入增长率(%)	31.30	38.34	23.29	15.06
负债合计	11,533	17,309	20,671	22,834	归母净利润增长率(%)	13.83	53.49	20.45	28.91
归属母公司股东权益	7,502	9,857	13,004	17,047					
少数股东权益	235	370	466	590					
所有者权益合计	7,737	10,227	13,471	17,637					
负债和股东权益	19,270	27,536	34,142	40,471					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,966	4,212	5,372	5,687	每股净资产(元)	49.17	64.14	84.65	110.99
投资活动现金流	(773)	(635)	(497)	(496)	最新发行在外股份(百万股)	153	153	153	153
筹资活动现金流	(502)	2,304	(321)	(319)	ROIC(%)	21.85	27.40	23.75	24.70
现金净增加额	2,607	5,469	4,553	4,872	ROE-摊薄(%)	22.33	26.09	23.82	23.42
折旧和摊销	267	287	319	351	资产负债率(%)	59.85	62.86	60.54	56.42
资本开支	(752)	(514)	(454)	(453)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.79	16.80	13.95	10.82
营运资本变动	2,025	1,215	1,771	1,134	P/B(现价)	5.73	4.39	3.33	2.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>