

春风动力 (603129.SH)

买入 (维持评级)

24Q3 点评: Q3 业绩再超预期, 期待新品催化

事件: 公司发布 24Q3 业绩, 前三季度实现营收 114.50 亿元, 同比+21.98%; 归母净利润为 10.81 亿元, 同比+34.87%; 扣非归母净利润 10.50 亿元, 同比+36.74%。单季度来看, 24Q3 营收 39.21 亿元, 同比+36.11%; 归母净利润为 3.73 亿元, 同比+48.95%; 扣非归母净利润 3.63 亿元, 同比+46.62%。

➤ 四轮车: 低基数下实现明显修复, 看好新品持续贡献增量

根据摩托车协会数据, 7-8 月公司四轮沙滩车出货量 2.98 万台, 同比+28%, 8 月公司发布重磅 U/Z 系列全地形车新品, 产品配置升级、产品力大幅提升, 有望带动四轮车产品结构优化、盈利能力改善。

➤ 燃油两轮: 内销旺季保持高景气, 出口增速略有放缓

根据摩托车协会数据, 7-8 月公司燃油摩托车销量 4.18 万台, 同比+55%, >250cc 销量 2.5 万台, 同比+58%。出口方面, 7-8 月公司摩托车出口量 1.38 万台, 同比+12%, Q3 摩托车出口增速放缓, 预计主要受欧洲产品标准切换、订单季节波动、部分客户清关延迟等因素影响, 随着产品切换完成, 出口增速有望逐步恢复。内销方面, 预计旺季催化下, 内销延续高景气。7 月以来, 公司 500SR VOOM、675SR-R 等重磅新品陆续上市, 有望持续贡献增量。

➤ 电动两轮: 新品+渠道共同发力, 实现快速放量

根据摩托车协会数据, 7-8 月公司电动摩托车销量 1.3 万台, 随着新品、渠道持续发力, 极核电动两轮车有望持续放量。

➤ 期间费用率下降带动 Q3 净利率同比改善

Q3 毛利率为 31.57%, 同比-2.1pct, 环比+0.75pct, 同比下降预计主要系海运费上涨、人民币汇率升值等因素, 环比改善预计系产品结构变动。Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-2.8/-1.8/-1.5/+2.6pct, 合计-3.5pct。综合来看, Q3 销售净利率为 9.7%, 同比+0.6pct。Q3 经营活动产生的现金流净额为 7.5 亿元, 同比+35%。

➤ 盈利预测与投资建议

鉴于公司 Q3 业绩超预期, 我们上调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 13.65、17.34、20.84 亿元 (前值为 13.30、16.39、19.45 亿元), 同比+36%、+27%、+20%, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 17x、14x、11x, 维持“买入”评级。

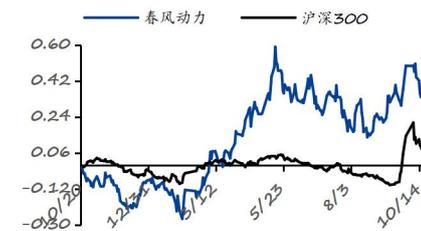
➤ 风险提示

宏观经济波动、贸易政策不利变化、汇率变化、市场竞争加剧

基本数据

日期	2024-10-18
收盘价:	155.38 元
总股本/流通股本(百万股)	151.43/151.43
流通 A 股市值(百万元)	23,529.48
每股净资产(元)	38.25
资产负债率(%)	55.84
一年内最高/最低价(元)	180.14/78.47

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn
分析师: 宋雨桐(S0210524050008)
syt30544@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、24H1 点评: Q2 业绩超预期, 盈利能力持续改善——2024.08.16
- 2、两轮外销高歌猛进, 四轮车去库尾声改善可期——2024.06.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,378	12,110	15,356	19,038	22,817
增长率	45%	6%	27%	24%	20%
净利润(百万元)	701	1,008	1,365	1,734	2,084
增长率	70%	44%	36%	27%	20%
EPS(元/股)	4.63	6.65	9.02	11.45	13.76
市盈率(P/E)	33.5	23.4	17.2	13.6	11.3
市净率(P/B)	5.6	4.5	3.8	3.1	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,506	8,830	10,148	13,748	营业收入	12,110	15,356	19,038	22,817
应收票据及账款	1,086	1,241	1,398	1,610	营业成本	8,053	10,499	12,903	15,515
预付账款	102	157	194	233	税金及附加	212	237	275	342
存货	1,663	2,386	3,995	3,703	销售费用	1,341	1,367	1,656	1,962
合同资产	0	0	0	0	管理费用	567	691	952	1,072
其他流动资产	352	268	308	350	研发费用	924	1,152	1,428	1,711
流动资产合计	7,709	12,882	16,043	19,645	财务费用	-191	-165	-186	-212
长期股权投资	237	237	237	237	信用减值损失	-3	0	0	0
固定资产	1,334	1,477	1,594	1,691	资产减值损失	-51	-26	-29	-35
在建工程	310	248	198	159	公允价值变动收益	1	0	-1	-3
无形资产	167	176	188	205	投资收益	1	1	1	1
商誉	0	0	0	0	其他收益	51	51	51	51
其他非流动资产	556	562	568	574	营业利润	1,202	1,601	2,031	2,438
非流动资产合计	2,605	2,701	2,785	2,866	营业外收入	3	3	3	3
资产合计	10,314	15,583	18,829	22,510	营业外支出	13	13	13	13
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,191	1,591	2,020	2,428
应付票据及账款	2,245	5,560	6,502	7,543	所得税	135	159	202	243
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,057	1,432	1,818	2,185
合同负债	159	276	343	411	少数股东损益	49	67	85	102
其他应付款	74	74	74	74	归属母公司净利润	1,008	1,365	1,734	2,084
其他流动负债	-2,784	3,019	3,752	4,452	EPS (按最新股本摊薄)	6.65	9.02	11.45	13.76
流动负债合计	-306	8,930	10,671	12,480					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	306	306	306	306					
非流动负债合计	306	306	306	306					
负债合计	0	9,236	10,977	12,786					
归属母公司所有者权益	5,172	6,147	7,568	9,338					
少数股东权益	0	67	151	253					
所有者权益合计	5,172	6,214	7,719	9,591					
负债和股东权益	5,172	15,450	18,696	22,377					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,385	4,707	1,687	3,954
现金收益	998	1,408	1,789	2,143
存货影响	405	-723	-1,609	292
经营性应收影响	-168	-185	-164	-216
经营性应付影响	-2,303	3,315	942	1,041
其他影响	2,454	892	729	694
投资活动现金流	-862	-236	-241	-252
资本支出	-580	-231	-235	-244
股权投资	-203	0	0	0
其他长期资产变化	-78	-5	-6	-8
融资活动现金流	-160	-148	-127	-101
借款增加	11	0	0	0
股利及利息支付	-212	-328	-328	-328
股东融资	75	0	0	0
其他影响	-34	181	201	227

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.4%	26.8%	24.0%	19.8%
EBIT 增长率	109.8%	42.5%	28.6%	20.8%
归母公司净利润增长率	43.7%	35.5%	27.0%	20.2%
获利能力				
毛利率	33.5%	31.6%	32.2%	32.0%
净利率	8.7%	9.3%	9.6%	9.6%
ROE	19.5%	22.0%	22.5%	21.7%
ROIC	21.8%	24.7%	25.2%	24.2%
偿债能力				
资产负债率	0.0%	59.3%	58.3%	56.8%
流动比率	-25.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	-19.8	1.2	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	29	27	25	24
存货周转天数	83	69	89	89
每股指标 (元)				
每股收益	6.65	9.02	11.45	13.76
每股经营现金流	9.14	31.08	11.14	26.11
每股净资产	34.15	40.59	49.97	61.67
估值比率				
P/E	23	17	14	11
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	202	146	115	96

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

Table with 3 columns: 类别 (Category), 评级 (Rating), 评级说明 (Rating Description). Rows include 公司评级 (Company Rating) and 行业评级 (Industry Rating) with sub-categories like 买入, 持有, 中性, 回避, 卖出, 强于大市, 跟随大市, 弱于大市.

备注：评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn