

# 春风动力 (603129)

## 2023 年年报&2024 年一季报点评：24Q1 业绩好于预期，把握海内外消费新趋势

买入 (维持)

2024 年 04 月 21 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,378	12,110	15,065	18,097	21,595
同比 (%)	44.73	6.44	24.40	20.13	19.33
归母净利润 (百万元)	701.37	1,007.52	1,108.92	1,524.55	1,872.50
同比 (%)	70.43	43.65	10.06	37.48	22.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.66	6.70	7.37	10.13	12.45
P/E (现价&最新摊薄)	28.42	19.79	17.98	13.08	10.65

### 投资要点

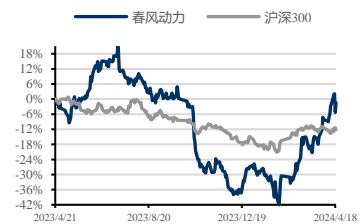
■ **公告要点：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报：2023Q4 公司营业总收入为 27.24 亿元，同环比分别-0.90%/-5.45%；实现归母净利润 2.06 亿元，同环比分别+57.00%/-17.71%；实现扣非归母净利润为 2.03 亿元，同环比分别+99.70%/-18.06%。实际业绩表现略低于公司业绩预告中值。2024Q1 公司营业总收入为 30.61 亿元，同环比分别+6.31%/+12.38%；实现归母净利润 2.78 亿元，同环比分别+31.97%/+34.85%；实现扣非归母净利润为 2.72 亿元，同环比分别+38.70%/+34.27%，Q1 业绩表现好于预期。

■ **Q4 业绩符合预期：1) 营收端：**四轮业务方面公司持续优化产品结构，高附加值 UZ 系列产品销售持续提升，2023H2 公司累计销售全地形车 6.72 万辆，同环比分别为-23.11%/-15.26%，全地形车单车收入为 4.52 万元，同环比分别-2.90%/-4.10%。分区域看，美国市场增长势能强劲；欧洲市场市占率继续保持行业第一。两轮业务方面公司持续深耕消费型细分市场，在各排量段均积极推新，2023H2 共实现两轮车销量 9.83 万辆，同环比分别+22.26%/+0.41%，两轮车单车收入为 2.23 万元，同环比分别-6.71%/-3.85%。其中 2023H1 外销 4.69 万辆，同比-7.58%。2) **成本端：**公司在成本端强化管理，降本增效成果显著。国际海运费在 Q4 仍保持下探，较上年同期回落明显，中国货代运价指数（中国-北美）Q4 环比回落 16.8%。2023H1 公司运费为 1.27 亿元，环比-44.9%。公司 Q4 销售毛利率为 35.53%，同环比分别+4.61/+1.86pct。3) **费用端：**Q4 公司费用率同环比均改善。Q4 公司销售费用率环比回落 4.17pct。细拆半年度变化，2023H2 公司美国市场促销费用为 0.93 亿元，同环比分别-21.58%/-68.22%。此外公司外销占比较高且产品以美元结算为主，Q4 以来美元兑人民币汇率整体处于较高位置，公司 Q4 财务费用为-0.17 亿。**出口业务稳步增长&控费效果显著，Q1 业绩好于预期：**1) Q1 毛利率 32.52%，同环比分别-1.64/-3.01pct，主要原因为中国货代运价指数（中国-北美）Q1 环比提升 53%，运输成本提升。2) 费用率同环比均显著改善。同比而言海外库存压力降低销售费用率改善；Q1 研发费用率环比-4.9pct。此外 Q1 财务费用同环比均下滑较多。

■ **盈利预测与投资评级：**综合考虑市场环境的影响，我们下调公司 2024/2025 年归母净利润预期至 11/15 亿元（原为 13/20 亿元），我们预期 2026 年公司归母净利润为 19 亿元，对应 PE 为 18/13/11 倍。鉴于公司摩托车业务依托出色的产品力+品牌力成功把握国内消费升级新趋势，借全地形车经验及渠道，出海进展顺利；研发+产品+渠道三轮驱动全地形车全球市占率逐年攀升，同时渠道库存优化完成。我们仍然维持“买入”评级。

■ **风险提示：**全球贸易环境不稳定风险；新车型上量不及预期风险；运价/汇率等波动风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	137.70
一年最低/最高价	78.47/171.32
市净率(倍)	3.91
流通 A 股市值(百万元)	20,717.54
总市值(百万元)	20,717.54

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	35.25
资产负债率(% LF)	49.15
总股本(百万股)	150.45
流通 A 股(百万股)	150.45

### 相关研究

《春风动力(603129)：2023 年三季度业绩点评：Q3 业绩承压，静待 Q4 批售改善》

2023-10-22

《春风动力(603129)：2023 年半年报点评：两轮+四轮齐驱，公司盈利能力持续改善》

2023-08-18

## 春风动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7,709</b>	<b>9,677</b>	<b>12,025</b>	<b>15,073</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,110</b>	<b>15,065</b>	<b>18,097</b>	<b>21,595</b>
货币资金及交易性金融资产	4,605	5,589	7,229	9,406	营业成本(含金融类)	8,053	10,290	12,325	14,780
经营性应收款项	1,201	1,285	1,531	1,828	税金及附加	212	264	317	378
存货	1,663	2,453	2,900	3,475	销售费用	1,341	1,506	1,629	1,836
合同资产	0	0	0	0	管理费用	567	678	796	950
其他流动资产	241	349	364	364	研发费用	924	1,055	1,231	1,404
<b>非流动资产</b>	<b>2,605</b>	<b>2,937</b>	<b>3,340</b>	<b>3,679</b>	财务费用	(191)	6	58	12
长期股权投资	237	248	260	272	加:其他收益	51	51	64	0
固定资产及使用权资产	1,461	1,711	2,093	2,399	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	310	292	277	274	公允价值变动	1	(2)	(1)	(1)
无形资产	167	158	148	138	减值损失	(55)	(24)	(29)	(29)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	25	31	37	42	<b>营业利润</b>	<b>1,202</b>	<b>1,292</b>	<b>1,777</b>	<b>2,207</b>
其他非流动资产	404	497	525	553	营业外净收支	(10)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,314</b>	<b>12,613</b>	<b>15,365</b>	<b>18,752</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,191</b>	<b>1,292</b>	<b>1,777</b>	<b>2,207</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,836</b>	<b>5,929</b>	<b>7,057</b>	<b>8,456</b>	减:所得税	135	129	178	243
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	22	22	22	<b>净利润</b>	<b>1,057</b>	<b>1,163</b>	<b>1,599</b>	<b>1,964</b>
经营性应付款项	4,173	5,288	6,299	7,554	减:少数股东损益	49	54	74	91
合同负债	159	196	235	281	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>1,109</b>	<b>1,525</b>	<b>1,872</b>
其他流动负债	483	423	501	600	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.70	7.37	10.13	12.45
非流动负债	306	307	306	305	EBIT	1,009	1,298	1,835	2,218
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,160	1,546	2,149	2,598
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.50	31.69	31.90	31.56
租赁负债	109	108	107	106	归母净利率(%)	8.32	7.36	8.42	8.67
其他非流动负债	197	199	199	199	收入增长率(%)	6.44	24.40	20.13	19.33
<b>负债合计</b>	<b>5,142</b>	<b>6,236</b>	<b>7,363</b>	<b>8,761</b>	归母净利润增长率(%)	43.65	10.06	37.48	22.82
归属母公司股东权益	5,039	6,190	7,740	9,637					
少数股东权益	133	187	262	353					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,172</b>	<b>6,377</b>	<b>8,001</b>	<b>9,990</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,314</b>	<b>12,613</b>	<b>15,365</b>	<b>18,752</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,385	1,538	2,361	2,898	每股净资产(元)	33.49	41.14	51.44	64.05
投资活动现金流	(862)	(675)	(817)	(817)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	(160)	(13)	(4)	(4)	ROIC(%)	18.61	19.78	22.56	21.64
现金净增加额	412	885	1,540	2,077	ROE-摊薄(%)	20.00	17.91	19.70	19.43
折旧和摊销	151	248	315	379	资产负债率(%)	49.85	49.44	47.92	46.72
资本开支	(486)	(471)	(672)	(672)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.79	17.98	13.08	10.65
营运资本变动	130	103	415	523	P/B(现价)	3.96	3.22	2.58	2.07

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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。

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>