

春风动力 (603129)

2024 半年报点评：业绩符合预期，两轮表现强劲

买入 (维持)

2024 年 08 月 20 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)	11378	12110	14741	18125	22310
同比 (%)	44.73	6.44	21.72	22.95	23.09
归母净利润 (百万元)	701.37	1,007.52	1,193.39	1,540.07	1,926.88
同比 (%)	70.43	43.65	18.45	29.05	25.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.63	6.65	7.88	10.17	12.72
P/E (现价&最新摊薄)	28.03	19.52	16.48	12.77	10.20

投资要点

■ **公告要点：**2024Q2 公司营业总收入为 44.68 亿元，同环比分别+23.2%/+46.0%；实现归母净利润 4.31 亿元，同环比分别+26.4%/+55.4%；实现扣非归母净利润为 4.15 亿元，同环比分别+28.0%/+52.5%。

■ **春风动力 Q2 业绩符合预期：1) 营收端：①四轮业务：**公司持续进行全渠道库存优化，2024H1 公司累计销售全地形车 8.14 万辆，同环比分别为+2.6%/+21.1%，全地形车单车收入为 4.34 万元，同环比分别-4.10%/-0.01%。**②摩托车业务：**公司持续深耕消费型细分市场，上半年推出 250CLC、450CLC 单座、450MT 等新品，进一步丰富和完善了产品体系，2024H1 共实现两轮车销量 15.39 万辆，同环比分别+55.9%/+56.6%，两轮车单车收入为 2.11 万元，同环比分别-8.96%/-5.31%。其中 2024H1 外销 8.58 万辆，同比+68.9%，海外累计经销商网络 1,500 余家，海外业务稳步扩展。**③电动两轮：**2024H1 ZEEHO 成功推出 AE2、AE4 系列新品，升级 AE8 S+、CITY 产品，覆盖高端电摩到高端电自全系列产品线。目前极核品牌在国内市场聚焦江苏、广东等核心市场，同时积极拓展国际渠道，产品已覆盖欧洲、亚洲及南美等 30 余个国家和地区，2024H1 累计销售极核电动车 2.04 万辆，实现销售收入 1.16 亿元。**2) 成本端：**国际海运费 5 月以来上涨较多，中国货代运价指数（中国-北美）Q2 环比增长 37.8%，运输成本提升。此外由于产品结构调整，公司 Q2 销售毛利率为 30.82%，同环比分别-0.52/-1.70pct。**3) 费用端：**Q2 公司期间费用率为 18.18%，同环比分别+0.5/-1.5pct。环比改善明显。公司外销占比较高且产品以美元结算为主，Q2 以来美元兑人民币汇率整体波动不大，财务费用率环比保持稳定。此外由于公司研发费加计扣除&美国促销费增长，公司 Q2 所得税率较低，增厚公司利润。**4) 最终公司 Q2 实现 4.31 亿归母净利润，同环比均实现较大增长。**

■ **盈利预测与投资评级：**综合考虑市场环境影 响，我们上调公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期至 11.9/15.4/19.3 亿元（原为 11.1/15.3/18.7 亿元），对应 PE 为 16/13/10 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稳步攀升，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)	129.84
一年最低/最高价	78.47/178.57
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	19,661.91
总市值(百万元)	19,661.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	35.91
资产负债率(% ,LF)	54.60
总股本(百万股)	151.43
流通 A 股(百万股)	151.43

相关研究

《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》

2024-04-21

《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
流动资产	7,709	9,898	12,420	15,807	营业总收入	12,110	14,741	18,125	22,310
货币资金及交易性金融资产	4,605	5,815	7,530	9,863	营业成本(含金融类)	8,053	10,378	12,692	15,644
经营性应收款项	1,201	1,262	1,538	1,894	税金及附加	212	206	254	312
存货	1,663	2,474	2,987	3,679	销售费用	1,341	1,223	1,486	1,829
合同资产	0	0	0	0	管理费用	567	663	797	937
其他流动资产	241	346	365	372	研发费用	924	958	1,160	1,406
非流动资产	2,605	2,906	3,309	3,648	财务费用	(191)	6	51	3
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	营业利润	1,202	1,332	1,718	2,150
其他非流动资产	404	466	494	522	营业外净收支	(10)	0	0	0
资产总计	10,314	12,803	15,729	19,455	利润总额	1,191	1,332	1,718	2,150
流动负债	4,836	5,968	7,254	8,935	减:所得税	135	80	103	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	18	18	18	净利润	1,057	1,252	1,615	2,021
经营性应付款项	4,173	5,333	6,487	7,996	减:少数股东损益	49	58	75	94
合同负债	159	192	236	290	归属母公司净利润	1,008	1,193	1,540	1,927
其他流动负债	483	425	513	631	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.65	7.88	10.17	12.72
非流动负债	306	326	325	324	EBIT	1,009	1,337	1,770	2,153
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,160	1,585	2,084	2,532
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.50	29.59	29.97	29.88
租赁负债	109	108	107	106	归母净利率(%)	8.32	8.10	8.50	8.64
其他非流动负债	197	217	217	217	收入增长率(%)	6.44	21.72	22.95	23.09
负债合计	5,142	6,294	7,579	9,259	归母净利润增长率(%)	43.65	18.45	29.05	25.12
归属母公司股东权益	5,039	6,318	7,883	9,835					
少数股东权益	133	191	267	361					
所有者权益合计	5,172	6,510	8,150	10,196					
负债和股东权益	10,314	12,803	15,729	19,455					

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	1,676	2,436	3,053	每股净资产(元)	33.49	41.72	52.06	64.95
投资活动现金流	(862)	(646)	(817)	(817)	最新发行在外股份(百万股)	151	151	151	151
筹资活动现金流	(160)	21	(4)	(4)	ROIC(%)	18.61	21.06	22.31	21.76
现金净增加额	412	1,111	1,615	2,232	ROE-摊薄(%)	20.00	18.89	19.54	19.59
折旧和摊销	151	248	315	379	资产负债率(%)	49.85	49.16	48.19	47.59
资本开支	(486)	(471)	(672)	(672)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.52	16.48	12.77	10.20
营运资本变动	130	150	474	621	P/B(现价)	3.88	3.11	2.49	2.00

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>