下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

全地形车高端化持续兑现

华泰研究 更新报告

2026 年 9 月 13 日 | 中国内地 汽车零部件

2026H1 公司实现营收 133.86 亿元（yoy+35.82%），归母净利润 10.65 亿元（yoy+6.26%），扣非归母净利润 10.50 亿元（yoy+10.44%）。其中 Q2 营收 80.27 亿元（yoy+43.22%，qoq+49.80%），归母净利润 6.42 亿元（yoy+9.41%，qoq+51.87%），扣非归母净利润 6.33 亿元（yoy+17.20%，qoq+51.96%）。Q2 营收创新高，全地形车、燃油摩托车及极核电动两轮车共同驱动收入提速。展望后续，全地形车高端新品放量、燃油摩托车拓品类及出海、极核产品与渠道扩张有望共同支撑增长。维持“买入”评级。

收入端：Q2 营收同比+43%，全地形车贡献核心增量

1）26Q2 营收 80.27 亿元（yoy+43.22%，qoq+49.80%），同比增速较 Q1 的+26.07%进一步提升；H1 营收 133.86 亿元（yoy+35.82%），收入端呈现明显加速态势。2）分业务看，H1 全地形车/燃油摩托车/极核收入 71.46/40.00/11.62 亿元，其中全地形车销量 13.11 万台、收入 yoy+51.05%，为增长主要驱动力；燃油摩托车外销收入 23.15 亿元（yoy+40.41%）。3）产品高端化与出海共同驱动增长。北美市场高端车型销售占比提升，推动单车均价上行；拉美及亚洲渠道扩张带动订单增长，海外市场持续贡献增量。

盈利端：Q2 毛利率同比-1.05pct，汇兑损失压制净利率

1）26Q2 毛利率 26.29%（yoy-1.05pct，qoq-2.41pct），主营业务成本中包含较多关税成本（H1 美国进口关税 6.43 亿元，占营收的 4.80%），对毛利率产生挤压。2）Q2 四费率 14.24%（yoy+0.69pct，qoq-2.90pct）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.36/3.28/6.06/0.54%（yoy-0.98/-0.75/+0.69/ +1.72pct，qoq-1.11/-1.17/+0.48/-1.09pct）。收入规模扩张推动销售及管理费用率同环比下降，但研发及财务费用率同比上升压制利润释放；其中汇兑损失 2.56 亿元，较上年同期增加 2.53 亿元。3）综上多重因素，Q2 净利率 8.59%（yoy-2.46pct，qoq+0.62pct）。4）据公司 2026 年 9 月 8 日公告，本次收到美国关税及利息退回 5403.24 万美元、年内累计 9264.03 万美元，公司预计合计影响 2026 年净利润约 4.40 亿元且主要体现在下半年，对 H2 毛利率形成支撑。

高端化与品类扩张持续推进，渠道及产能布局支撑成长

1）全地形车高端化持续推进：旗舰车型 Z10 实现批量交付，切入北美高端价格区间，叠加 Z10-4 等新品投放，有望推动高端车型占比及单车价值提升。2）燃油摩托车品类持续拓展：500SR 四缸仿赛、1000MT-X 公升休旅强化中大排玩乐车型布局，150SC-F 踏板拓展通勤市场，产品覆盖及目标客群进一步扩大。3）极核产品及渠道加速扩张：推出 EZ2i、EZ1i、AE3、AE2 等新品，完善电动自行车与电动摩托车产品矩阵，上半年全网渠道突破 2600 家，一至三线核心城市覆盖深度持续提升。4）海外配套及电动两轮车产能布局推进：1 月在泰国新设全资孙公司，主要从事全地形车车架生产销售；极核智能装备新基地持续建设，为海外本地化及电动两轮车放量提供支撑。

盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营收 270/331/389 亿元（yoy+36.75%/+22.65%/+17.42%），归母净利 23.76/30.45/37.72 亿元（yoy+41.82%/+28.15%/+23.87%）。可比公司 2026 年 iFinD 一致预期 PE 均值约 17.9 倍，考虑到公司营收高增且高端化和品类扩张持续推进，给予公司 30%估值溢价，即给予公司 26 年 23.2 倍 PE，目标价 359.50 元。维持买入评级。

风险提示：1）新品放量不及预期；2）关税、汇率、运费等外部环境波动。

投资评级(维持)： 买入

目标价(人民币)： 359.50

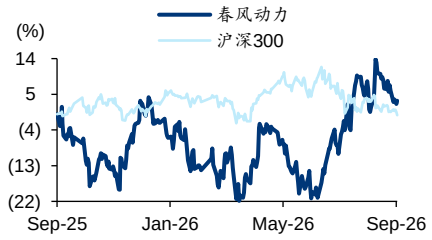
宋亭亭 研究员
SAC No. S0570522110001 songtingting021619@htsc.com
SFC No. BTK945 +(86) 21 2897 2228

郭春麟* 联系人
SAC No. S0570124110001 guochunlin@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价 (人民币 截至 9 月 11 日)	289.50
市值 (人民币百万)	44,433
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	421.75
52 周价格范围 (人民币)	220.49-318.90

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	19,746	27,002	33,118	38,887
+/-%	31.30	36.75	22.65	17.42
归属母公司净利润 (百万)	1,675	2,376	3,045	3,772
+/-%	13.83	41.82	28.15	23.87
EPS (最新摊薄)	10.92	15.48	19.84	24.57
ROE (%)	24.46	28.39	29.39	29.27
PE (倍)	26.52	18.70	14.59	11.78
PB (倍)	5.92	4.81	3.87	3.11
EV EBITDA (倍)	18.83	13.61	9.46	7.36
股息率 (%)	1.45	1.80	2.18	2.76

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明和披露以及分析师声明是报告的一部分，请务必一起阅读。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们预计公司 2026-2028 年营业收入 270.02/331.18/388.87 亿元，同比增长 36.75%/22.65%/17.42%，综合毛利率 27.2%/27.3%/27.6%。具体分业务预测：

图表1：春风动力收入预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,038	19,746	27,002	33,118	38,887
yoy	24.18%	31.30%	36.75%	22.65%	17.42%
毛利率	30.1%	26.9%	27.2%	27.3%	27.6%
分业务收入(百万元)					
全地形车	7,210	9,608	14,201	17,321	20,007
销量(千台)	169.1	197.0	260.0	307.0	345.0
yoy	-	16.4%	32.0%	18.1%	12.4%
单价(千元/台)	42.63	48.78	54.62	56.42	57.99
yoy	-	14.4%	12.0%	3.3%	2.8%
燃油摩托车	6,037	6,471	8,000	9,602	11,331
销量(千台)	286.5	295.9	400.0	465.0	530.0
yoy	-	3.3%	35.2%	16.3%	14.0%
单价(千元/台)	21.07	21.87	20.00	20.65	21.38
yoy	-	3.8%	(8.5%)	3.3%	3.5%
电动两轮车	397	1,912	2,600	3,590	4,524
销量(千台)	106.0	551.2	740.0	980.0	1,182.0
yoy	-	420.2%	34.2%	32.4%	20.6%
单价(千元/台)	3.75	3.47	3.51	3.66	3.83
yoy	-	(7.5%)	1.3%	4.2%	4.5%
配件及其他	1,035	1,196	1,500	1,800	2,124
其他业务收入	358	558	700	805	902
分业务增速					
全地形车	10.9%	33.3%	47.8%	22.0%	15.5%
燃油摩托车	-	7.2%	23.6%	20.0%	18.0%
电动两轮车	-	381.0%	36.0%	38.0%	26.0%
配件及其他	30.5%	15.5%	25.4%	20.0%	18.0%
其他业务收入	7.4%	56.0%	25.4%	15.0%	12.0%
分业务毛利率					
全地形车	36.5%	32.1%	32.5%	32.8%	33.0%
燃油摩托车	23.6%	24.5%	24.0%	24.5%	25.0%
电动两轮车	-6.8%	0.0%	3.0%	4.3%	6.4%
配件及其他	45.9%	39.7%	39.0%	39.0%	39.0%
其他业务收入	4.9%	30.5%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：IFind，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

1）全地形车：2025 年收入 96.08 亿元、同比增长 33.3%，销量 19.70 万台（同比+16.4%）、单价 4.88 万元（同比+14.4%），单价上行来自高端机型放量；毛利率 32.1%，同比下滑 4.4pct。26H1 收入 71.46 亿元、同比增长 51.1%，销量 13.11 万台、同比增长 28.8%，单价 5.45 万元、同比增长 17.3%，量价两端较 2025 年提速。**我们预计 2026-2028 年收入 142.01/173.21/200.07 亿元，同比增长 47.8%/22.0%/15.5%，对应销量 26.0/30.7/34.5 万台（同比+32.0%/+18.1%/+12.4%）、单价 5.46/5.64/5.80 万元（同比+12.0%/+3.3%/+2.8%）。**①2026 年销量，基于 H1 同比增速已经提至 28.8%，考虑 H1 推出的 Z10-4 等新品下半年销量进一步爬坡，预计全年增速有望达到 32%；考虑 2027-2028 年基数抬高后，销量增速逐步回落至 18.1%/12.4%。②2026 年预计单价约 5.46 万元，与 H1 的 5.45 万元基本持平；全年同比增长 12.0%低于 H1 的 17.3%，因 2025 年单价已从 H1 的 4.65 万元升至 H2 的 5.13 万元，高端机型放量对同比的拉动在 H2 收窄。2027-2028 年高端机型占比继续提升，单价同比增长 3.3%/2.8%。③毛利率：考虑到关税退还，以及泰国/墨西哥产能爬坡等，我们假设 2026-2028 年毛利率分别为 32.5%/32.8%/33.0%，较 2025 年逐年修复。

2）燃油摩托车：2025 年收入 64.71 亿元、同比增长 7.2%，销量 29.59 万台（同比+3.3%）、单价 2.19 万元（同比+3.8%），毛利率 24.5%。26H1 收入 40.00 亿元、同比增长 19.5%，销量 19.64 万台、同比增长 30.6%，但内外销分化：外销收入 23.15 亿元、同比增长 40.4%；内销收入 16.85 亿元、同比下降 0.7%，单价 1.71 万元、同比下降 20.2%，主因踏板通勤类车型占比提升。**我们预计 2026-2028 年收入 80.00/96.02/113.31 亿元，同比增长 23.6%/20.0%/18.0%，对应销量 40.0/46.5/53.0 万台（同比+35.2%/+16.3%/+14.0%）、单价 2.00/2.07/2.14 万元（同比-8.5%/+3.3%/+3.5%）。**①考虑到 500SR、1000MT-X 与 150SC-F 在 H1 陆续上市，H2 进入完整销售期，假设 H2 销量 20.36 万台，环比 H1 的 19.64 万台略有提升，26 年全年销量预计 40 万台，同比增长 35.2%：考虑 2027-2028 年基数抬高后，销量增速逐步回落至 16.3%/14.0%。②2026 年 ASP 假设降幅 8.5%，与 H1 降幅保持一致（主要系内销 ASP 降幅明显）；2027-2028 年中大排出口占比回升，单价转为同比增长 3.3%/3.5%。③毛利率预计 24.0%/24.5%/25.0%，2026 年因内销结构下移小幅下调，此后逐年修复约 0.5pct。

3）电动两轮车：极核 2025 年收入 19.12 亿元、同比增长 381.0%，销量 55.12 万台（同比+420.2%）、单价 3,469 元（同比-7.5%），规模效应带动下毛利率由 2024 年的-6.8%改善至-0.03%。26H1 收入 11.62 亿元、同比增长 33.3%，销量 33.80 万台，上年高基数下增长中枢回落。**我们预计 2026-2028 年收入 26.00/35.90/45.24 亿元，同比增长 36.0%/38.0%/26.0%，对应销量 74.0/98.0/118.2 万台（同比+34.2%/+32.4%/+20.6%）、单价 3,514/3,663/3,827 元（同比+1.3%/+4.2%/+4.5%）。**①上半年全网总量突破 2600 家、EZ2i 与 EZ1i 等新品在 H1 密集上市并于 H2 进入完整铺货期，假设 2026 年销量增速 34.2%，全年销量达到 74 万台，此后 2027-2028 年销量增速随基数抬高逐步回落。②单价：假设 2026 年 ASP 同比提升 1.3%，主要受益于定价高于电动自行车的电动摩托车占比提升，2027-2028 年有望延续这一结构变化。③毛利率方面，2025 年已接近盈亏平衡，我们假设随销量规模扩大摊薄单位制造与研发成本，2026-2028 年改善至 3.0%/4.3%/6.4%。

4）配件及其他与其他业务： 两者 2025 年合计收入 17.54 亿元、占比 8.9%。配件及其他随整车保有量扩大增长，我们预计 2026-2028 年收入 15.00/18.00/21.24 亿元（同比+25.4%/+20.0%/+18.0%），毛利率由 2025 年的 39.7%小幅下调至 39.0%并保持，反映后市场竞争加剧。其他业务收入占比较小，预计 2026-2028 年为 7.00/8.05/9.02 亿元；该业务历史毛利率波动大，剔除 2023 年 0.94 亿元销售费用重分类影响后，2023-2025 年约为 12.9%/4.9%/30.5%，我们假设该业务 26-28 年毛利率为 20.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：春风动力费用率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.03%	6.51%	5.40%	5.10%	4.90%
管理费用率	4.74%	3.98%	3.60%	3.50%	3.40%
研发费用率	6.82%	6.18%	5.80%	5.60%	5.50%

资料来源：IFind，华泰研究预测

费用率预测：2024-2025 年销售、管理、研发费用率分别从 7.03%/4.74%/6.82%降至 6.51%/3.98%/6.18%，三项合计从 18.59%降至 16.67%、下降 1.92pct。费用率下行来自收入摊薄而非压缩投入：2025 年三项费用绝对额合计 32.92 亿元、同比增长 17.7%，其中研发费用 12.20 亿元、同比增长 18.9%，各项增速均低于收入的 31.3%。**我们预计 2026-2028 年销售费用率 5.40%/5.10%/4.90%，管理费用率 3.60%/3.50%/3.40%，研发费用率 5.80%/5.60%/5.50%，三项合计 14.80%/14.20%/13.80%，对应绝对额 39.96/47.03/53.66 亿元、同比增长 21.4%/17.7%/14.1%，即绝对额继续增长、费率靠收入摊薄回落，与 2025 年的趋势一致。**

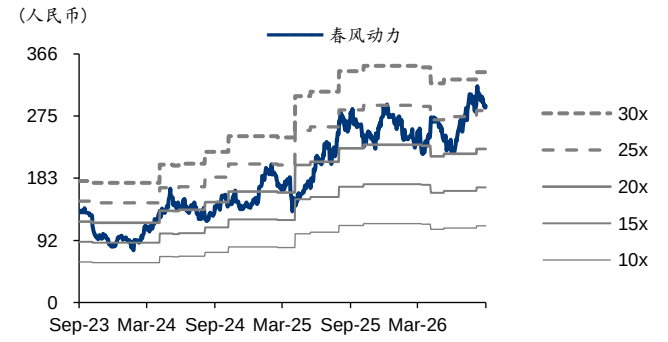
综上，我们预计公司 2026-2028 年营收 270/331/389 亿元，归母净利 23.76/30.45/37.72 亿元。

图表3：可比公司估值表

		市值	收盘价	EPS（当地货币 元）		PE（倍）	
公司名称	股票代码	当地货币（亿元）	（当地货币 元）	2026E	2027E	2026E	2027E
涛涛车业	301345 CH	241	221.19	11.43	15.32	19.3	14.4
隆鑫通用	603766 CH	290	14.13	1.03	1.24	13.7	11.4
钱江摩托	000913 CH	57	10.84	0.53	0.70	20.6	15.4
平均						**17.9**	**13.7**

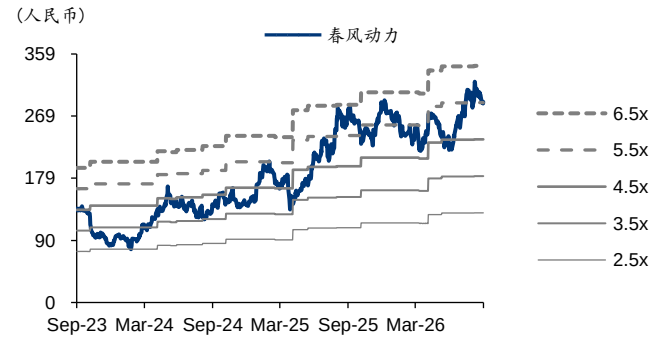
注：数据截至 2026 年 9 月 11 日收盘；EPS、PE 数据为 iFinD 一致预期。
资料来源：IFind，华泰研究

图表4：春风动力 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表5：春风动力 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,933	15,334	14,769	18,417	22,301
现金	7,149	9,577	6,433	9,812	11,302
应收账款	1,449	1,859	2,664	2,884	3,631
其他应收账款	107.43	173.45	210.65	260.45	292.71
预付账款	148.03	133.02	251.31	220.07	333.42
存货	2,530	2,873	4,492	4,522	6,023
其他流动资产	549.63	718.57	718.57	718.57	718.57
非流动资产	2,967	3,936	4,699	5,278	5,764
长期投资	230.61	231.45	288.22	351.79	380.44
固定投资	1,805	1,872	2,523	3,063	3,522
无形资产	193.56	266.59	259.83	254.24	253.23
其他非流动资产	737.60	1,566	1,627	1,609	1,608
资产总计	14,900	19,270	19,468	23,695	28,064
流动负债	8,288	11,196	9,576	11,451	12,884
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3,326	4,321	5,510	4,116	7,146
其他流动负债	4,963	6,875	4,066	7,334	5,738
非流动负债	263.21	336.75	336.75	336.75	336.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	263.21	336.75	336.75	336.75	336.75
负债合计	8,551	11,533	9,913	11,787	13,220
少数股东权益	154.67	235.10	317.83	423.85	555.18
股本	151.43	152.58	153.48	153.48	153.48
资本公积	2,699	2,940	2,940	2,940	2,940
留存公积	3,554	4,642	6,275	8,425	11,058
归属母公司股东权益	6,194	7,502	9,237	11,484	14,289
负债和股东权益	14,900	19,270	19,468	23,695	28,064

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	2,973	3,966	(1,491)	5,084	3,277
净利润	1,494	1,734	2,459	3,151	3,903
折旧摊销	214.61	266.81	287.33	362.56	407.22
财务费用	(309.67)	(152.98)	(67.83)	(35.16)	(73.58)
投资损失	2.47	(0.70)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1,271	2,025	(4,250)	1,506	(1,077)
其他经营现金	300.23	94.09	81.00	99.35	116.66
投资活动现金	(402.82)	(773.13)	(1,050)	(942.05)	(892.72)
资本支出	(502.38)	(759.42)	(937.11)	(815.70)	(797.99)
长期投资	89.17	9.09	(56.77)	(63.57)	(28.65)
其他投资现金	10.40	(22.81)	(55.94)	(62.78)	(66.08)
筹资活动现金	(236.89)	(501.91)	(603.12)	(762.95)	(893.36)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.98	1.15	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	152.04	241.09	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(389.91)	(744.14)	(603.12)	(762.95)	(893.36)
现金净增加额	2,455	2,607	(3,144)	3,379	1,490

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,038	19,746	27,002	33,118	38,887
营业成本	10,517	14,427	19,663	24,066	28,156
营业税金及附加	287.42	371.76	508.38	623.53	732.15
营业费用	1,057	1,286	1,458	1,689	1,905
管理费用	713.44	785.90	972.05	1,159	1,322
财务费用	(309.67)	(152.98)	(67.83)	(35.16)	(73.58)
资产减值损失	(73.96)	(70.32)	(108.01)	(132.47)	(155.55)
公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.47)	0.70	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,632	1,866	2,763	3,579	4,484
营业外收入	7.15	23.51	10.00	10.00	10.00
营业外支出	9.92	10.74	10.00	8.00	8.00
利润总额	1,629	1,879	2,763	3,581	4,486
所得税	134.99	145.08	303.89	429.67	583.21
净利润	1,494	1,734	2,459	3,151	3,903
少数股东损益	22.10	58.34	82.73	106.02	131.33
归属母公司净利润	1,472	1,675	2,376	3,045	3,772
EBITDA	1,662	1,869	2,820	3,709	4,587
EPS (人民币，基本)	9.74	10.99	15.48	19.84	24.57

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	24.18	31.30	36.75	22.65	17.42
营业利润	35.79	14.37	48.05	29.54	25.31
归属母公司净利润	46.08	13.83	41.82	28.15	23.87
获利能力 (%)					
毛利率	30.06	26.94	27.18	27.33	27.60
净利率	9.93	8.78	9.11	9.51	10.04
ROE	26.20	24.46	28.39	29.39	29.27
ROIC	23.25	21.30	26.69	28.26	28.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.39	59.85	50.92	49.75	47.11
净负债比率 (%)	(111.16)	(122.58)	(66.67)	(81.88)	(75.72)
流动比率	1.44	1.37	1.54	1.61	1.73
速动比率	1.07	1.05	0.98	1.14	1.19
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.16	1.39	1.53	1.50
应收账款周转率	11.86	11.94	11.94	11.94	11.94
应付账款周转率	3.78	3.77	4.00	5.00	5.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	9.59	10.92	15.48	19.84	24.57
每股经营现金流(最新摊薄)	19.37	25.84	(9.71)	33.12	21.35
每股净资产(最新摊薄)	40.36	48.88	60.18	74.82	93.10
估值比率					
PE (倍)	30.19	26.52	18.70	14.59	11.78
PB (倍)	7.17	5.92	4.81	3.87	3.11
EV EBITDA (倍)	22.58	18.83	13.61	9.46	7.36

资料来源：公司公告、华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 春风动力（603129 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师宋亭亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 春风动力（603129 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 春风动力（603129 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 春风动力（603129 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019
电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg



©版权所有2026年华泰证券股份有限公司