

## 爱玛科技 (603529.SH) 2023Q1 业绩大幅预增，量利齐升持续验证

2023 年 04 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

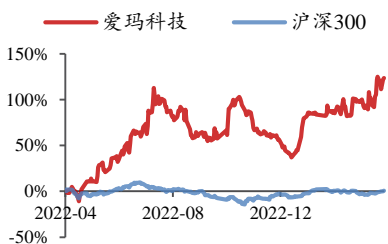
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/4/7
当前股价(元)	70.81
一年最高最低(元)	75.20/38.58
总市值(亿元)	406.95
流通市值(亿元)	103.51
总股本(亿股)	5.75
流通股本(亿股)	1.46
近 3 个月换手率(%)	173.79

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2023 股权激励草案出炉，彰显未来发展信心——公司信息更新报告》

-2023.3.20

《2022 扩渠道调结构落地顺畅，看好 2023 年继续高增——公司信息更新报告》

-2023.3.13

《渠道发力，中流击水，看好份额持续提升——公司首次覆盖报告》

-2023.3.9

### ● 2023Q1 业绩大幅预增叠加低估值，维持“买入”评级

公司发布一季度业绩预增公告：预计 2023Q1 实现归母净利润 4.78 亿元，同比+50%。扣非归母净利润 4.69 亿元，同比+45%。公司此前发布激励计划，锁定未来三年收入/净利润复合增速 20%，彰显长期发展信心。我们维持盈利预测预计 2022-2024 归母净利为 18.45/24.23/30.28 亿元，对应 EPS 为 3.21/4.22/5.27 元，当前股价对应 PE 为 22.1/16.8/13.4 倍。我们持续看好公司在产品力/渠道力/品牌力等加持下的市占率持续提升同时看好公司产品结构调整牵引单台利润稳步提升逻辑的持续兑现，维持“买入”评级。

### ● 多因素助力 2023Q1 业绩大幅增长

预估 2023Q1 量价齐增，多举措提质增效盈利水平预计同比提升。销量方面预估 2023Q1 同比 30%左右，量增我们判断（1）1-2 月经销商库存低位，渠道补库拉动工厂出货较好外加 2 月开学季及农民工返城复工等多重因素共同推动终端门店动销较好；（2）因城施策推出性价比比较高的特价车型配套 3 月的促销活动，特价车市场竞争力优于杂牌且起到较好的导流效果。价增我们判断系产品结构进一步改善所致。在成本下行及综合运营效率提升下判断 2023Q1 盈利水平同比提升。

### ● 多举措下持续看好公司全年业绩的高质量增长

推新品+调结构+推性价比高的车型阻击低价格带市场是贯穿全年的策略打法，我们看好组合出击下的量利持续提升。销量持续增长推动力：（1）持续加快渠道建设，23 年门店预计扩增 15%，门店建设帮扶措施包括 1 年免房租（个别 3 年）、免费装修、免转运费等，另外对资金不足的经销商可以授信融资；（2）渠道升级提升店效：总部招聘零售经理下放到终端门店，驻店帮助做陈列、店效评估、产品搭配、促销活动执行、店面管理督促店面升级；（3）强化导购赋能：给全国各城市的基层导购员培训；产品结构上底座降腰部升，结构持续优化外加综合运营方面的提质增效看好全年盈利的增长。

### ● 风险提示：行业销量不及预期，行业竞争恶化，公司产品调整不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,905	15,399	20,802	27,094	32,583
YOY(%)	23.8	19.3	35.1	30.2	20.3
归母净利润(百万元)	599	664	1,845	2,423	3,028
YOY(%)	14.8	10.9	177.9	31.3	24.9
毛利率(%)	11.4	11.7	15.9	16.5	16.6
净利率(%)	4.6	4.3	8.9	8.9	9.3
ROE(%)	23.0	13.4	28.0	27.6	26.6
EPS(摊薄/元)	1.04	1.16	3.21	4.22	5.27
P/E(倍)	68.0	61.3	22.1	16.8	13.4
P/B(倍)	15.5	8.2	6.1	4.6	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3684	5507	6722	8430	9570
现金	1249	2846	3845	5008	6022
应收票据及应收账款	188	208	326	369	467
其他应收款	86	150	168	246	252
预付账款	18	22	32	38	47
存货	495	796	864	1283	1296
其他流动资产	1648	1486	1486	1486	1486
<b>非流动资产</b>	5929	7890	8447	9061	9508
长期投资	33	105	177	249	321
固定资产	1796	1966	2467	3025	3421
无形资产	316	332	327	321	315
其他非流动资产	3784	5487	5476	5465	5451
<b>资产总计</b>	9613	13397	15169	17491	19078
<b>流动负债</b>	6839	8251	7932	8064	6971
短期借款	0	0	6757	6678	5392
应付票据及应付账款	5937	7058	0	0	0
其他流动负债	902	1193	1176	1386	1580
<b>非流动负债</b>	126	166	166	166	166
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	126	166	166	166	166
<b>负债合计</b>	6965	8417	8098	8230	7137
少数股东权益	18	5	17	33	62
股本	339	404	1001	1001	1001
资本公积	320	1936	1774	1774	1774
留存收益	1971	2635	4351	6559	9252
<b>归属母公司股东权益</b>	2630	4975	7054	9227	11879
负债和股东权益	9613	13397	15169	17491	19078

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1155	2094	-5313	2393	3343
净利润	610	668	1857	2440	3056
折旧摊销	180	211	221	287	339
财务费用	-135	-261	-65	47	-85
投资损失	-72	16	-33	-39	-25
营运资金变动	539	1362	-7291	-341	57
其他经营现金流	33	99	-2	-1	1
<b>投资活动现金流</b>	-561	-2024	-739	-853	-752
资本支出	364	660	706	829	714
长期投资	-236	-1540	-72	-72	-72
其他投资现金流	39	175	39	48	34
<b>筹资活动现金流</b>	371	1798	294	-298	-290
短期借款	0	0	6757	-79	-1286
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	65	598	0	0
资本公积增加	-3	1616	-161	0	0
其他筹资现金流	373	117	-6899	-219	996
<b>现金净增加额</b>	962	1867	-5758	1242	2301

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	12905	15399	20802	27094	32583
营业成本	11431	13594	17487	22616	27159
营业税金及附加	53	56	69	96	117
营业费用	399	551	499	691	831
管理费用	266	317	354	406	489
研发费用	239	404	420	542	652
财务费用	-135	-261	-65	47	-85
资产减值损失	-1	-12	0	0	0
其他收益	29	23	20	19	9
公允价值变动收益	12	10	7	8	9
投资净收益	72	-16	33	39	25
资产处置收益	-4	-11	0	0	0
<b>营业利润</b>	764	739	2093	2755	3454
营业外收入	26	31	28	30	29
营业外支出	11	11	13	14	12
<b>利润总额</b>	779	758	2108	2771	3471
所得税	169	91	252	331	414
<b>净利润</b>	610	668	1857	2440	3056
少数股东损益	11	4	12	16	28
<b>归属母公司净利润</b>	599	664	1845	2423	3028
EBITDA	928	898	2453	3356	4039
EPS(元)	1.04	1.16	3.21	4.22	5.27

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.8	19.3	35.1	30.2	20.3
营业利润(%)	14.7	-3.3	183.3	31.6	25.4
归属于母公司净利润(%)	14.8	10.9	177.9	31.3	24.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.4	11.7	15.9	16.5	16.6
净利率(%)	4.6	4.3	8.9	8.9	9.3
ROE(%)	23.0	13.4	28.0	27.6	26.6
ROIC(%)	21.6	11.9	14.6	17.3	19.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.5	62.8	53.4	47.1	37.4
净负债比率(%)	-44.0	-54.6	45.7	20.3	-4.4
流动比率	0.5	0.7	0.8	1.0	1.4
速动比率	0.3	0.5	0.7	0.9	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.5	1.7	1.8
应收账款周转率	84.2	77.9	77.9	77.9	77.9
应付账款周转率	7.9	7.7	16.4	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.16	3.21	4.22	5.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	3.64	-9.25	4.16	5.82
每股净资产(最新摊薄)	4.58	8.66	11.52	15.30	19.91
<b>估值比率</b>					
P/E	68.0	61.3	22.1	16.8	13.4
P/B	15.5	8.2	6.1	4.6	3.6
EV/EBITDA	74.7	74.5	29.6	21.3	17.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn