

# Q2 业绩超预期 量价齐升盈利提振

## 事件

2022年7月13日，爱玛科技发布半年度业绩预增公告。

22Q2 公司实现归母净利润 3.73 亿元，同比增长 130.03%，扣非归母净利润 3.71 亿元，同比增长 135.46%。

公司业绩超市场预期。

## 简评

**新国标叠加疫情催化，Q2 两轮车景气高位。**2019 年《新国标》各地过渡期主要于 2022-2024 年陆续结束，3 亿存量市场有望催生大量替换需求。另一方面，22Q2 国内疫情出现反复，公共交通运输力大幅下降，外卖需求同步增加，两轮出行因其空间开放性，在疫情期间成为人们青睐的出行方式。换机潮叠加疫情催化下，二季度两轮车销售态势良好。

**量价齐升+渠道拓展+效率提升，利润增长超预期。**①在消费者洞察的基础上，爱玛高端新品放量热销，量价齐升带动产品结构显著优化；②公司全面提升运营效率，销售和管理费用率有所下降；③渠道力的竞争优势凸显，门店数量有序增长的同时，单店效率也进一步提升。

**产能加码+营销升级，龙头优势再夯实。**公司拟发行可转债募集资金 20 亿元，主要用于①丽水制造基地项目，6 年达产后将实现年产量 300 万辆电动两轮车，辐射浙江、福建、江西、湖北、安徽等多个地区；②营销网络升级，线下渠道为电动两轮车行业的主要竞争要素，公司拟在现有营销渠道基础上选择消费潜力较大地区建设城市旗舰店与标准店，同时下沉营销渠道，增加社区店与乡镇样本点，提升网店覆盖率，增加门店数量与密度，进一步增强公司的渠道竞争力与市场优势。

**投资建议：**公司龙头地位较为稳固，此次发行可转债加码产能与渠道建设，品牌升级带动经营量价齐升，盈利能力提振明显。预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 12.08/15.95/19.62 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24.1/18.2/14.8X，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,905	15,399	21,540	27,754	33,455
增长率(%)	23.8	19.3	39.9	28.9	20.5
净利润(百万元)	599	664	1,208	1,595	1,962
增长率(%)	14.8	10.9	82.0	32.0	23.0
ROE(%)	23.0	13.4	20.3	21.3	21.0
EPS(元/股, 摊薄)	1.77	1.64	2.14	2.82	3.47
P/E(倍)	29.1	31.3	24.1	18.2	14.8
P/B(倍)	6.6	4.2	4.9	3.9	3.1

# 爱玛科技 (603529)

## 首次评级

## 买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 执证编号: S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-86451610

SAC 执证编号: S1440521080002

发布日期: 2022年07月14日

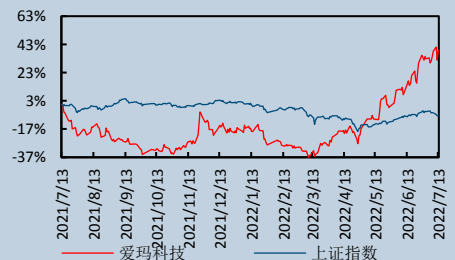
当前股价: 54.18 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	27.61/27.62	69.72/67.51	34.72/42.15
12 月最高/最低价 (元)			75.2/33.58
总股本 (万股)			57,470.0
流通 A 股 (万股)			14,617.4
总市值 (亿元)			311.37
流通市值 (亿元)			79.2
近 3 月日均成交量 (万股)			341.54
主要股东			
张剑			68.78%

## 股价表现



## 相关研究报告

## 报表预测

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3685	5507	18329	21346	25866
现金	1249	2846	14854	18085	20022
应收票据及应收账款合计	188	208	1235	608	2762
其他应收款	86	150	180	245	255
预付账款	20	22	37	38	52
存货	495	796	971	1295	1427
其他流动资产	1648	1486	1052	1075	1347
<b>非流动资产</b>	5873	7890	8594	9317	9854
长期投资	33	105	171	234	295
固定资产	1782	1966	2559	3122	3563
无形资产	316	332	320	304	280
其他非流动资产	3742	5487	5544	5657	5715
<b>资产总计</b>	9558	13397	26923	30663	35719
<b>流动负债</b>	6837	8251	20639	22932	25754
短期借款	0	0	8500	9261	8737
应付票据及应付账款合计	5937	7058	10641	12118	15185
其他流动负债	900	1498	1498	1553	1832
<b>非流动负债</b>	74	166	166	166	166
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	166	166	166	166
<b>负债合计</b>	6911	8417	20805	23098	25920
少数股东权益	18	5	13	23	42
股本	339	404	565	565	565
资本公积	320	1936	1774	1774	1774
留存收益	1971	2635	3759	5212	6957
归属母公司股东权益	2630	4975	6105	7542	9758
<b>负债和股东权益</b>	9558	13397	26923	30663	35719

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1155	2094	3776	3359	3028
净利润	610	668	1216	1606	1980
折旧摊销	188	227	249	309	385
财务费用	-135	-261	-350	-364	-360
投资损失	-72	16	-21	-23	-25
经营性应收项目的减少	-722	242	-1043	626	-2168
经营性应付项目的增加	1214	1427	3894	1531	3346
其他经营现金流	1286	1202	3725	1207	3216
<b>投资活动现金流</b>	-561	-2024	-411	-1182	-839
资本支出	364	660	9180	1420	-48
长期投资	-236	-1540	-65	-56	-61
其他投资现金流	-433	-2904	8704	182	-948
<b>筹资活动现金流</b>	371	1798	8642	1055	-253
短期借款	0	0	8500	761	-524
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	65	161	0	0
资本公积增加	-3	1616	-161	0	0
其他筹资现金流	373	117	142	294	272
<b>现金净增加额</b>	962	1867	12007	3232	1937

### 利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	12905	15399	21540	27754	33455
营业成本	11431	13594	18610	23868	28671
营业税金及附加	53	56	79	101	122
销售费用	399	551	775	971	1137
管理费用	266	317	431	555	669
研发费用	239	404	538	708	870
财务费用	-135	-261	-350	-364	-360
资产减值损失	-1	-12	-9	-16	-16
公允价值变动收益	12	10	7	8	9
其他收益	29	23	20	19	23
投资净收益	72	-16	21	23	25
<b>营业利润</b>	764	739	1502	1965	2401
营业外收入	26	31	23	24	26
营业外支出	11	11	13	14	12
<b>利润总额</b>	779	758	1511	1976	2414
所得税	169	91	295	370	434
<b>净利润</b>	610	668	1216	1606	1980
少数股东损益	11	4	8	11	18
<b>归属母公司净利润</b>	599	664	1208	1595	1962
EBITDA	929	900	1752	2328	2773
EPS (元)	1.77	1.64	2.14	2.82	3.47

### 主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.8	19.3	39.9	28.9	20.5
营业利润(%)	14.7	-3.3	103.2	30.9	22.2
归属于母公司净利润(%)	14.8	10.9	82.0	32.0	23.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.4	11.7	13.6	14.0	14.3
净利率(%)	4.6	4.3	5.6	5.7	5.9
ROE(%)	23.0	13.4	20.3	21.3	21.0
ROIC(%)	-21.2	-13.3	-18.7	-21.5	-23.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.3	62.8	77.3	75.3	72.6
净负债比率(%)	-47.2	-57.0	-106.0	-117.2	-119.8
流动比率	0.5	0.7	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	84.2	77.9	63.9	71.0	74.2
应付账款周转率	7.9	7.7	7.8	7.8	7.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.77	1.64	2.14	2.82	3.47
每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	4.91	6.68	5.94	5.36
每股净资产(最新摊薄)	7.77	12.32	10.58	13.28	16.60
<b>估值比率</b>					
P/E	29.1	31.3	24.1	18.2	14.8
P/B	6.6	4.2	4.9	3.9	3.1
EV/EBITDA	29.5	27.7	12.6	8.3	6.1

数据来源: 公司公告, 中信建投

## 分析师介绍

**马王杰：**上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

**翟延杰：**家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk