



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-03-21

公司点评报告

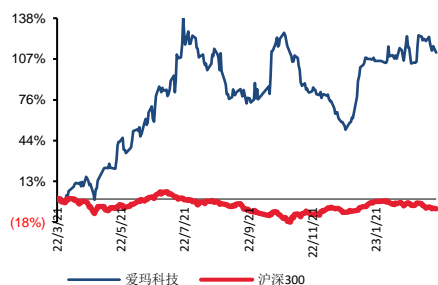
买入/维持

爱玛科技(603529)

轻工制造

股权激励彰显信心，老牌龙头优势巩固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 575/146

总市值/流通(百万元) 34,482/8,770

12个月最高/最低(元) 74.30/38.97

相关研究报告:

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522090002

事件: 3月21日公司发布股权激励计划,拟以48.07元/份的行权价格,向328名骨干授出481.2万份购股权,占公司股本的0.84%;自授出起4年内,将按照30%、30%、40%的比例行权,对应业绩考核目标以22年为基数,23-25年营业收入或净利润增速分别不低于20%/44%/72.8%(即三年CAGR不低于20%)。

持续优化产品结构增厚盈利,“渠道加密+人群聚焦”巩固品牌。据2022年业绩快报,公司预计2022全年营收208.02亿元,yoy+35.09%,归母净利润18.45亿元,yoy+177.89%,业绩表现亮眼。公司持续优化产品,实现量价齐升,一方面,引擎max为代表的中高端系列占比不断提升,从而提升公司整体毛利率,21Q3毛利率为16.09%,yoy+4.67pct;另一方面,不断加强三四线城市网点覆盖,渠道加密的同时聚焦核心人群,如通过热门综艺“乘风破浪的姐姐”推广主打都市白领的新品晴天系列,22年11月推出首家商圈地标店,以贴合年轻人的审美,均取得良好市场反馈。

扩建产能支持渠道扩张,研发新品兼顾老品迭代。产能端,公司成功发行20亿可转债,用于新能源智慧出行和营销网络升级项目,台州、丽水、贵港三大基地的产能建设也在稳步推进,将长足支撑渠道拓张下的销量增长。研发端,兼顾新品开发和产品迭代,积极投入钠电池研究的同时,也不断优化引擎Max的能源管理系统,保持产品竞争力。

投资建议: 本次股权激励有望进一步提升公司核心团队的凝聚力和战斗力,我们继续看好电动两轮行业的发展前景和公司作为老牌龙头的优势,预计公司2022-2024年收入分别为208/257/304亿元,归母净利润18.3/22.9/27.6亿元,对应EPS(摊薄)3.18、3.99、4.80元,当前股价对应PE为19.28、15.40、12.78倍,维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争恶化;技术研发进度不理想;新品迭代及投放效果不及预期;全球宏观下行风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15399	20802	25670	30376
(+/-%)	19.33	35.09	23.40	18.33
净利润(百万元)	664	1830	2291	2759
(+/-%)	10.94	175.57	25.19	20.45
摊薄每股收益(元)	1.79	3.18	3.99	4.80
市盈率(PE)	25.63	19.28	15.40	12.78

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1249	2846	5815	8663	11592	营业收入	12905	15399	20802	25670	30376
应收和预付款项	206	229	349	396	432	营业成本	11431	13594	17545	21599	25514
存货	495	796	961	1124	1262	营业税金及附加	53	56	101	124	147
其他流动资产	1734	1636	1724	1829	1939	销售费用	399	551	483	625	755
流动资产合计	3684	5507	8849	12012	15225	管理费用	266	317	258	334	396
长期股权投资	33	105	105	105	105	财务费用	(135)	(261)	(43)	(87)	(130)
投资性房地产	224	270	352	457	562	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1782	1966	2427	3240	4258	投资收益	72	(16)	0	0	0
在建工程	48	114	174	254	354	公允价值变动	12	10	0	0	0
无形资产开发支出	316	332	382	442	512	营业利润	764	739	2130	2669	3215
长期待摊费用	12	29	29	29	29	其他非经营损益	15	19	0	0	0
其他非流动资产	3515	5073	5078	5083	5088	利润总额	779	758	2130	2669	3215
资产总计	9613	13397	17397	21623	26133	所得税	169	91	291	365	440
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	610	668	1839	2304	2776
应付和预收款项	1382	2145	2685	3247	3765	少数股东损益	11	4	9	14	17
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	599	664	1830	2291	2759
其他负债	5583	6272	7713	9061	10258			9.5%	175.4%	25.3%	20.5%
负债合计	6965	8417	10399	12308	14024	预测指标					
股本	339	404	575	575	575		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	320	1936	1936	1936	1936	毛利率	11.42%	11.7%	15.7%	15.9%	16.0%
留存收益	1971	2635	4474	6777	9554	销售净利率	4.64%	4.3%	8.8%	8.9%	9.1%
归母公司股东权益	2630	4975	6984	9288	12065	销售收入增长率	23.80%	19.33%	35.09%	23.40%	18.33%
少数股东权益	18	5	14	28	45	EBIT 增长率	(4.97%)	(7.60%)	337.00%	23.70%	19.49%
股东权益合计	2648	4980	6998	9316	12109	净利润增长率	14.76%	10.94%	175.57%	25.19%	20.45%
负债和股东权益	9613	13397	17397	21623	26133	ROE	22.76%	13.35%	26.20%	24.66%	22.87%
现金流量表(百万)						ROA	6.23%	4.96%	10.52%	10.59%	10.56%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC	19.79%	15.89%	36.19%	31.85%	28.59%
经营性现金流	1150	2071	3523	3923	4234	EPS (X)	1.77	1.79	3.18	3.99	4.80
投资性现金流	(561)	(2024)	(725)	(1075)	(1305)	PE (X)	25.75	25.63	19.28	15.40	12.78
融资性现金流	371	1798	171	0	0	PB (X)	5.87	3.72	5.05	3.80	2.92
现金增加额	960	1845	2969	2848	2929	PS (X)	1.20	1.20	1.70	1.37	1.16
						EV/EBITDA (X)	20.44	22.83	13.64	10.23	7.63

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。