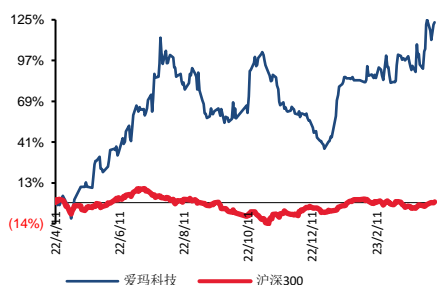


轻工制造

## 爱玛 23Q1 预增：消费回归，“渠道变现+新品”驱动量价齐增

### ■ 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)	40,695/10,351
12 个月最高/最低(元)	74.30/39.80

### 相关研究报告：

爱玛科技(603529)《股权激励彰显信心，老牌龙头优势巩固》——2023/03/21

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：**4月10日，公司发布业绩预增公告，披露2023年第一季度实现归母净利润约4.78亿元，同比增长50%；扣非归母净利润4.69亿元，同比增长45%。

### 点评：

**消费回归，23Q1 表现基本符合预期。**此前我们判断，疫情长足改变人们的出行习惯，短途独立出行的需求结构上升；随着疫情放开后大量的复工复学，两轮车需求有望快速回暖，叠加22Q1低基数的影响，预计公司23Q1销量增长约20%，结合产业端走调，预期单车价格增长3%~5%，整体Q1收入增长24%左右，归母净利润4.9亿元左右，公司表现基本符合预期。

**22Q4 渠道拓展变现，叠加指挥官新品销售拉动公司量价齐增。**一方面，去年Q4疫情放开管控后，公司快速恢复拓店节奏，取得大量进展，带动销量及收入增长在今年一季度得到体现；另一方面，公司坚持新品驱动，今年2月发布的指挥官2023，搭载新一代引擎5，实现实际续航超百公里，作为售价5499元的中高端车系驱动公司收入及盈利结构向好。

**投资建议：**行业层面，疫情放开后消费逐步回归，短途独立出行需求增长，有望进一步促进两轮车的人群渗透，长期中龙头出海或取得新增量；公司层面，我们继续看好爱玛作为老牌龙头的渠道和品牌优势，随着去年以来尾部企业加快出清，竞争格局越发清晰，龙头有望继续提升份额。预计公司2022-2024年收入分别为208/262/309亿元，归母净利润18.3/23.2/27.9亿元，对应EPS（摊薄）3.17、4.04、4.86元，当前股价对应PE为22.36、17.52、14.58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	26242	30943
(+/-%)	19.33	35.09	26.15	17.91
归母净利(百万元)	664	1820	2323	2791
(+/-%)	10.94	174.08	27.64	20.13
摊薄每股收益(元)	1.79	3.17	4.04	4.86
市盈率(PE)	25.63	22.36	17.52	14.58

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	5805	8915	11867	营业收入	12905	15399	20802	26242	30943
应收和预付款项	206	229	349	404	440	营业成本	11431	13594	17545	22079	25990
存货	495	796	961	1149	1285	营业税金及附加	53	56	104	131	155
其他流动资产	1734	1636	1724	1836	1945	销售费用	399	551	483	645	776
流动资产合计	3684	5507	8839	12304	15537	管理费用	266	317	258	342	403
长期股权投资	33	105	105	105	105	财务费用	(135)	(261)	(43)	(87)	(134)
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	2127	2717	3265
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	2127	2717	3265
资产总计	9613	13397	17387	21915	26445	所得税	169	91	298	380	457
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	610	668	1829	2337	2808
应付和预收款项	1382	2145	2685	3319	3836	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	1820	2323	2791
其他负债	5583	6272	7713	9258	10446						
负债合计	6965	8417	10399	12577	14282						
股本	339	404	575	575	575						
资本公积	320	1936	1936	1936	1936						
留存收益	1971	2635	4464	6800	9608						
归母公司股东权益	2630	4975	6974	9310	12119						
少数股东权益	18	5	14	28	45						
股东权益合计	2648	4980	6989	9338	12163						
负债和股东权益	9613	13397	17387	21915	26445						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	1150	2071	3513	4185	4257	毛利率	11.42%	11.7%	15.7%	15.9%	16.0%
投资性现金流	(561)	(2024)	(725)	(1075)	(1305)	销售净利率	4.64%	4.3%	8.7%	8.9%	9.0%
融资性现金流	371	1798	171	0	0	销售收入增长率	23.80%	19.33%	35.09%	26.15%	17.91%
现金增加额	960	1845	2959	3110	2952	EBIT 增长率	(4.97%)	(7.60%)	336.30%	26.21%	19.03%
						净利润增长率	14.76%	10.94%	174.08%	27.64%	20.13%
						ROE	22.76%	13.35%	26.09%	24.95%	23.03%
						ROA	6.23%	4.96%	10.47%	10.60%	10.55%
						ROIC	19.79%	15.89%	35.99%	32.37%	28.83%
						EPS (X)	1.77	1.79	3.17	4.04	4.86
						PE (X)	25.75	25.63	22.36	17.52	14.58
						PB (X)	5.87	3.72	5.83	4.37	3.36
						PS (X)	1.20	1.20	1.96	1.55	1.32
						EV/EBITDA (X)	20.44	22.83	16.18	11.99	9.15

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 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	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	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@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



## 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。