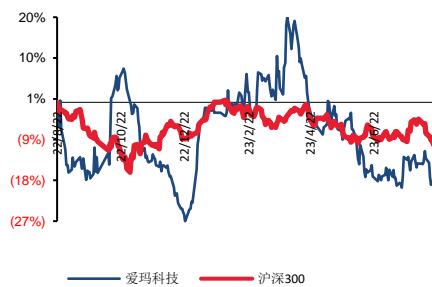




轻工制造

爱玛 2023 中报点评：H1 营收个位数增长，Q2 销量同比承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	862/224
总市值/流通(百万元)	26,771/6,943
12 个月最高/最低(元)	71.33/31.06

相关研究报告：

爱玛科技(603529)《爱玛年报点评：量价齐升驱动业绩增厚，发力渠道巩固优势》--2023/04/16

爱玛科技(603529)《爱玛 23Q1 预增：消费回归，“渠道变现+新品”驱动量价齐增》--2023/04/10

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

爱玛科技(603529)《销量驱动收入增长，盈利结构有望持续优化》--2023/04/27

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL：lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

联系人：刘洁冰

E-MAIL：liujb@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122120014

事件：公司发布 2023 年中报，实现营业收入 102.17 亿元/+8.25%，归母净利润 8.95 亿元/+29.69%，扣非归母净利润 8.34 亿元/+19.97%，基本每股收益 1.04 元/-14.05%。其中，23Q2 实现营业收入 47.75 亿元/-1.57%，归母净利润 4.17 亿元/+11.97%，扣非归母净利润 3.65 亿元/-1.72%，基本每股收益 0.48 元/-25.35%。

收入端，Q2 销量同比承压致使收入微跌。公司上半年整体取得个位数收入增长，主要来自 Q1 的收入增长驱动，Q2 营收同比微跌，系外部消费环境持续低迷，行业竞争加剧，我们估计，今年 Q2 出货起量有所承压，在去年同期的较高基数上同比个位数下滑，但环比 Q1 基本持平，根据此前我们对 Q1 销量在 250-270 万辆之间的估计，整个上半年公司电动两轮车的销量预计在 500-540 万辆之间；均价方面，今年以来低价竞争延续，我们认为公司单车价格环比 22 年末及 23Q1 呈现小幅下降，但较去年同期会有基于产品结构改善的同比提升。

盈利端，毛利率同比保持轻微提升。23H1 公司整体毛利率为 15.58%/+0.92pct，Q2 同比+0.10pct 至 15.30%，系新品驱动的盈利结构优化；上半年销售费率同比 22H1 持平为 2.90%，管理和研发费率微增 0.07/0.14pct 至 2.14%、2.40%，整体控费得当，其中 Q2 销售/管理/研发费率同比+0.10/+0.12/+0.38pct 至 3.25%/2.19%/2.66%；23H1 净利率同比+1.51pct 至 8.80%，其中 Q2 为 8.75%/+1.08pct，主要得益于生产基地获取的政府补助。

投资建议：在消费复苏不及预期、行业低价竞争加剧的外部环境下，公司 Q2 收入暂时承压，建议关注长期中新品拓展驱动的结构优化及随着消费修复的龙头优势体现。我们调整公司 23-25 年收入至 224/248/273 亿元，归母净利润 20/22/24 亿元，对应 EPS（摊薄）2.26/2.51/2.82 元，对应 PE 为 15/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争大幅恶化；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：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20802	22394	24763	27276
(+/-%)	35.09	7.65	10.58	10.15
归母净利(百万元)	1873	1951	2163	2434
(+/-%)	182.14	4.12	10.88	12.54
摊薄每股收益(元)	3.31	2.26	2.51	2.82
市盈率(PE)	13.86	15.02	13.55	12.04

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)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2846	6633	8271	9979	11738	营业收入	15399	20802	22394	24763	27276
应收和预付款项	229	308	375	381	387	营业成本	13594	17399	18788	20687	22678
存货	796	811	1029	1077	1121	营业税金及附加	56	105	102	113	124
其他流动资产	1636	3781	3987	4058	4138	销售费用	551	587	506	587	666
流动资产合计	5507	11533	13663	15495	17385	管理费用	317	433	419	487	558
长期股权投资	105	128	128	128	128	财务费用	(261)	(383)	(76)	(101)	(127)
投资性房地产	270	254	336	442	546	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1966	2033	2492	3304	4320	投资收益	(16)	(4)	0	0	0
在建工程	114	86	146	226	326	公允价值变动	10	(12)	0	0	0
无形资产开发支出	332	458	508	568	638	营业利润	739	2234	2219	2517	2867
长期待摊费用	29	44	44	44	44	其他非经营损益	19	(7)	0	0	0
其他非流动资产	5073	3936	3941	3946	3951	利润总额	758	2227	2219	2517	2867
资产总计	13397	18471	21258	24152	27337	所得税	91	354	266	352	430
短期借款	0	511	511	511	511	净利润	668	1873	1953	2165	2437
应付和预收款项	2145	2556	2876	3110	3348	少数股东损益	4	(1)	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	664	1873	1951	2163	2434
其他负债	6272	8669	8890	9372	9868						
负债合计	8417	11737	12277	12994	13726						
股本	404	575	862	862	862	预测指标					
资本公积	1936	1978	1978	1978	1978		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2635	4304	6262	8436	10886	毛利率	11.72%	16.4%	16.1%	16.5%	16.9%
归母公司股东权益	4975	6721	8966	11141	13591	销售净利率	4.31%	9.0%	8.7%	8.7%	8.9%
少数股东权益	5	13	15	17	20	销售收入增长率	19.33%	35.09%	7.65%	10.58%	10.15%
股东权益合计	4980	6734	8982	11158	13611	EBIT 增长率	(7.60%)	270.94%	20.91%	12.79%	13.39%
负债和股东权益	13397	18471	21258	24152	27337	净利润增长率	10.94%	182.14%	4.12%	10.88%	12.54%
现金流量表(百万)					ROE	13.35%	27.87%	21.75%	19.41%	17.91%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	4.96%	10.14%	9.18%	8.96%	8.90%
经营性现金流	2071	4965	2098	2806	3087	ROIC	15.89%	29.92%	26.02%	21.89%	19.96%
投资性现金流	(2024)	(2178)	(725)	(1075)	(1305)	EPS(X)	1.79	3.31	2.26	2.51	2.82
融资性现金流	1798	(182)	264	(23)	(23)	PE(X)	25.46	13.86	15.02	13.55	12.04
现金增加额	1845	2604	1637	1708	1759	PB(X)	3.70	3.92	3.27	2.63	2.16
						PS(X)	1.19	1.27	1.31	1.18	1.07
						EV/EBITDA(X)	22.65	9.98	9.74	8.15	6.56

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%以下。

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
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@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	zhafzl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。