

2023年三季报点评: Q3 盈利能力回升, 看好公司长期发展

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	20,802	22,100	26,000	30,600
同比	35%	6%	18%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	1,873	1,988	2,585	3,179
同比	182%	6%	30%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.17	2.31	3.00	3.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.96	12.21	9.39	7.64

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2023 年 Q3 业绩, 2023Q3 公司营业总收入为 72.39 亿元, 同环比分别为-7.08%/+51.61%; 实现归母净利润 6.63 亿元, 同环比分别为-3.47%/+58.92%; 实现扣非归母净利润为 6.13 亿元, 同环比分别-8.39%/+68.06%。
- Q3 终端价格竞争趋缓, 盈利能力回升。** 1) 营收端: Q3 公司单季度营收同比均上升, 单季度毛利率为 16.13%, 同环比分别+0.03/+0.82pct, Q3 出货约为 380 万辆, 同环比分别+52.00%/-7.32%, ASP 约为 1905 元。 2) 费用端: Q3 期间费用率同比上升, 环比下降。Q3 单季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 2.72%/1.94%/2.35%, 同环比分别+0.14/+0.37/+0.27pct, 环环比-0.53/-0.25/-0.31pct。 3) 净利端: Q3 公司实现归母净利润 6.63 亿元, 同环比分别为-3.47%/+58.92%, 销售净利润率为 9.20%, 同环比分别+0.39/+0.45pct, 单车净利润约为 174 元, 同环比分别+4.55%/+4.09%, 主要原因是终端价格竞争趋缓。最终公司实现归母净利润 6.63 亿元, 同环比分别为-3.47%/+58.92%。
- 未来核心看点: 产能放量+渠道提效+产品升级。** 1) 产能——积极扩产, 产能持续释放。爱玛通过 2021 年 IPO+2023 年发行可转债 20 亿元提升资金实力, 积极进行扩产, 目前在建生产基地包括重庆基地二期、台州基地、丽水基地、贵港基地等, 我们预计 2025 年爱玛实际投产年产能可达 1845 万辆, 同比 2022 年底增速+98%。 2) 渠道——公司持续推进渠道拓展, 实施渠道下沉策略, 加大城市社区和乡镇的网点建设; 借助数智化系统提升门店运营效率, 加强精细化管理。 3) 产品——持续推进“差异化、高端化”的品牌策略, 持续推进电机、控制器、智能化技术的研发工作, 提升公司产品性能。
- 盈利预测与投资评级:** 由于行业竞争加剧, 我们下调公司 2023-2025 年业绩预期, 我们预计 2023-2025 年公司归属母公司净利润为 19.88/25.85/31.79 亿元 (原为 20.39/28.80/38.20 亿元), 同环比+6%/+30%/+23%, 对应 PE 为 12/9/8 倍。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 行业总量增长不及预期; 行业价格战情况超出预期

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.74
一年最低/最高价	26.00/75.00
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	6,200.81
总市值(百万元)	23,909.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.46
资产负债率(% ,LF)	65.29
总股本(百万股)	861.92
流通 A 股(百万股)	223.53

相关研究

《爱玛科技(603529): 2023 年半年报点评: Q2 业绩略低预期, 看好公司长期发展》

2023-08-23

《爱玛科技(603529): 产能放量 渠道提效 产品升级多重共振》

2023-05-25

爱玛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,533	11,237	15,521	20,747	营业收入	20,802	22,100	26,000	30,600
货币资金及交易性金融资产	6,776	8,511	12,624	17,760	营业成本(含金融类)	17,399	18,568	21,544	25,181
经营性应收款项	316	337	396	465	税金及附加	105	111	130	156
存货	811	825	898	979	销售费用	587	597	676	789
合同资产	0	0	0	0	管理费用	433	442	520	618
其他流动资产	3,630	1,565	1,604	1,542	研发费用	507	530	611	719
非流动资产	6,939	9,007	9,122	9,256	财务费用	(383)	(466)	(492)	(589)
长期股权投资	128	163	207	241	加:其他收益	78	48	60	55
固定资产及使用权资产	2,075	2,143	2,243	2,371	投资净收益	(4)	(4)	(4)	(3)
在建工程	86	136	86	36	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	458	529	549	570	减值损失	15	1	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	44	56	69	81	营业利润	2,234	2,363	3,070	3,779
其他非流动资产	4,147	5,980	5,968	5,958	营业外净收支	(7)	7	10	8
资产总计	18,471	20,244	24,643	30,003	利润总额	2,227	2,370	3,080	3,787
流动负债	11,471	11,816	13,628	15,807	减:所得税	354	379	493	606
短期借款及一年内到期的非流动负债	517	515	515	515	净利润	1,873	1,991	2,587	3,181
经营性应付款项	9,410	9,822	11,396	13,320	减:少数股东损益	(1)	3	3	3
合同负债	638	663	780	918	归属母公司净利润	1,873	1,988	2,585	3,179
其他流动负债	906	816	936	1,053					
非流动负债	266	265	265	265	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.17	2.31	3.00	3.69
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	1,869	1,904	2,588	3,198
租赁负债	54	54	54	54	EBITDA	2,156	2,159	2,859	3,489
其他非流动负债	212	212	212	212					
负债合计	11,737	12,082	13,893	16,072	毛利率(%)	16.36	15.98	17.14	17.71
归属母公司股东权益	6,721	8,146	10,731	13,910	归母净利率(%)	9.01	8.99	9.94	10.39
少数股东权益	13	16	19	22					
所有者权益合计	6,734	8,163	10,750	13,931	收入增长率(%)	35.09	6.24	17.65	17.69
负债和股东权益	18,471	20,244	24,643	30,003	归母净利润增长率(%)	182.14	6.11	30.02	22.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,051	2,446	4,515	5,581	每股净资产(元)	11.70	8.95	11.95	15.64
投资活动现金流	(2,178)	(928)	523	(1,419)	最新发行在外股份 (百万股)	862	862	862	862
筹资活动现金流	(182)	(584)	(25)	(25)	ROIC(%)	25.47	19.95	21.69	20.81
现金净增加额	2,690	935	5,013	4,137	ROE-摊薄(%)	27.87	24.40	24.09	22.85
折旧和摊销	287	255	271	291	资产负债率(%)	63.54	59.68	56.38	53.57
资本开支	(827)	(421)	(318)	(370)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.96	12.21	9.39	7.64
营运资本变动	3,063	275	1,640	2,090	P/B (现价)	2.41	3.15	2.36	1.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>