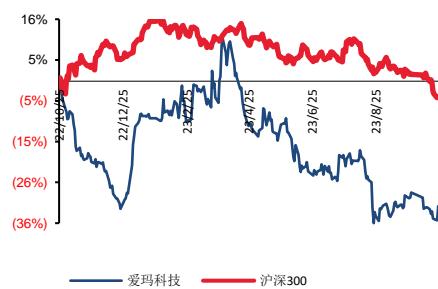




汽车 摩托车及其他

## 爱玛 2023Q3 点评：Q3 环比修复，持续打造新品驱动

### ■ 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)	24,272/6,295
12 个月最高/最低(元)	71.33/26.65

### 相关研究报告：

证券分析师：刘洁冰

电话：19521279561

E-MAIL：liujb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523090001

**事件：**公司披露 2023 年第三季度报告，实现营业收入 174.56 亿元/+1.32%，归母净利润 15.58 亿元/+13.15%，扣非归母净利润 14.47 亿元/+6.05%，基本每股收益 1.81 元/-25.21%。其中，23Q3 单季度实现营业收入 72.39 亿元/-7.08%，归母净利润 6.63 亿元/-3.47%，扣非归母净利润 6.13 亿元/-8.39%，基本每股收益 0.77 元/-35.64%。

**传统旺季叠加产品销售结构向好，Q3 收入环比修复。**Q3 为传统销售旺季，价格竞争趋于缓和兼之新品策略持续推进，公司销售预计环比 Q2 改善，我们估测今年 Q3 公司两轮车总销量在 370-400w 台之间，带动前三季度总销量在 900-930w 台之间，有望同比微增；均价方面，由于价格竞争有放缓迹象，同时公司持续优化产品结构、迭代新品，预计带动前三季度整体均价回升，全年 ASP 有望同比小幅增长。

**盈利同比微增，持续投入研发和新品驱动。**前三季度公司整体毛利率 15.80%/+0.49pct，Q3 单季度毛利率 16.13%/+0.04pct，盈亏空间扩增一是由于材料成本降低且零部件成本取得规模效应，二是公司与供应商联合开发及自主改进车辆工艺也达成技术降本效果。前三季度净利率率 8.97%/+0.99pct，整体费效合理，销售/管理/研发/财务费率分别为 2.82%/2.06%/2.38%/-1.78%；其中 Q3 净利率 9.20%/+0.39pct，销售/管理/研发/财务费率同比 +0.14/+0.37/+0.27/-0.12pct 至 2.72%/1.94%/2.35%/-1.46%，费率水平同环比均有所提高，主系投入新品研发和营销推广，借助更精准的产品开发触达更广泛的人群。

**投资建议：**我国两轮行业发展已趋于稳定，爱玛作为老牌龙头具有较高的品牌和渠道壁垒，未来也将持续提升技术和迭代新品，建议关注行业集中度提升下的利好。预测公司 23-25 年收入为 225/249/276 亿元，归母净利润 19/22/25 亿元，对应 EPS（摊薄）2.26/2.55/2.93 元，对应 PE 为 12/11/10 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	22474	24917	27585
(+/-%)	35.09	8.04	10.87	10.71
归母净利(百万元)	1873	1949	2195	2529
(+/-%)	182.14	4.04	12.62	15.19
摊薄每股收益(元)	3.31	2.26	2.55	2.93
市盈率(PE)	13.86	12.45	11.06	9.60

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	8310	10081	11994	营业收入	15399	20802	22474	24917	27585	
应收和预付款项	229	308	376	384	392	营业成本	13594	17399	18865	20831	22950	
存货	796	811	1034	1084	1135	营业税金及附加	56	105	102	113	125	
其他流动资产	1636	3781	3988	4059	4140	销售费用	551	587	508	563	617	
流动资产合计	5507	11533	13708	15608	17661	管理费用	317	433	421	476	522	
长期股权投资	105	128	128	128	128	财务费用	(261)	(383)	(76)	(102)	(128)	
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	2217	2555	2978	
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	2217	2555	2978	
资产总计	13397	18471	21303	24265	27614	所得税	91	354	266	358	447	
短期借款	0	511	511	511	511	净利润	668	1873	1951	2197	2531	
应付和预收款项	2145	2556	2888	3132	3388	少数股东损益	4	(1)	2	2	3	
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	664	1873	1949	2195	2529	
其他负债	6272	8669	8925	9434	9979							
负债合计	8417	11737	12323	13077	13878							
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	6260	8467	11011	毛利率	11.72%	16.4%	16.1%	16.4%	16.8%	
归母公司股东权益	4975	6721	8965	11171	13716	销售净利率	4.31%	9.0%	8.7%	8.8%	9.2%	
少数股东权益	5	13	15	17	20	销售收入增长率	19.33%	35.09%	8.04%	10.87%	10.71%	
股东权益合计	4980	6734	8980	11189	13736	EBIT 增长率	(7.60%)	270.94%	20.82%	14.60%	16.15%	
负债和股东权益	13397	18471	21303	24265	27614	净利润增长率	10.94%	182.14%	4.04%	12.62%	15.19%	
现金流量表(百万)						ROE	13.35%	27.87%	21.74%	19.65%	18.43%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	4.96%	10.14%	9.15%	9.05%	9.16%	
经营性现金流	2071	4965	2137	2870	3241	ROIC	15.89%	29.92%	26.00%	22.23%	20.70%	
投资性现金流	(2024)	(2178)	(725)	(1075)	(1305)	EPS(X)	1.79	3.31	2.26	2.55	2.93	
融资性现金流	1798	(182)	264	(23)	(23)	PE(X)	25.46	13.86	12.45	11.06	9.60	
现金增加额	1845	2604	1676	1772	1913	PB(X)	3.70	3.92	2.71	2.17	1.77	
						PS(X)	1.19	1.27	1.08	0.97	0.88	
						EV/EBITDA(X)	22.65	9.98	7.46	5.96	4.47	

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。