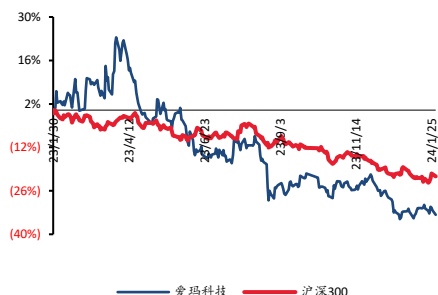


汽车 摩托车及其他 II

2024 股权激励点评：绑定核心骨干，激励彰显信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股) 861.93
总市值/流通(百万元) 21,229.00
12个月内最高/最低价 75.00/23.92

相关研究报告

<<Q3 环比修复，持续打造新品驱动>>—2023-10-26

<<爱玛 2023 中报点评：H1 营收个位数增长，Q2 销量同比承压>>—2023-08-24

<<爱玛 23Q1 点评：销量驱动收入增长，盈利结构有望持续优化>>—2023-04-28

证券分析师：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523090001

公司发布 2024 年限制性股票激励草案。

- **激励规模：**拟计划授予限制性股票 1,370 万股，占股本总额的 1.59%。
- **激励对象：**共 204 人，约占职工总数 9,479 人（截至 2023 年 12 月 31 日）的 2.15%，包括公司董事高管、中高层管理人员、核心技术（业务）人员。
- **授予价格：**限制性股票的授予价格为 12.61 元/股。
- **考核目标：**以 23 年为基期，24-26 年度营业收入或净利润增速不低于 20%、44%、72.8%，即 3 年复合增速达 20%。
- **费用摊销：**预计共 1.65 亿，24-27 年各 0.78、0.56、0.27、0.04 亿。

聚焦核心管理人员及业务骨干，老牌龙头彰显信心。此次激励延续对核心管理人员及业务骨干的激励方针，在新国标驱动已近尾声、行业整体增速有所放缓的背景下，公司设定 3 年复合增速 20% 的积极目标，彰显信心。展望未来，公司销量尚有较多增长空间：一方面，马太效应越发明显，公司作为老牌龙头的渠道和品牌优势显现，24 年预计进一步扩增渠道，加强具有设计感的新品推出节奏；另一方面，随着家庭结构和生活方式的快速变化，相较传统家庭对四轮车出行的刚需，无孩小家或单身独居者对两轮的需求有望增加。此外，随着行业格局逐步清晰，单车价格也将逐步回归健康，公司预计在 3000 元以下价格段持续发力，降本增效的同时也能借助新品改善盈利结构。

投资建议：我们认为，公司经过经营调整和战略定调，24 年将有序发力“渠道+新品”，本次股权激励也会提振核心团队的凝聚力和战斗力，预测 2023-2025 年分别为 225/271/316 亿元，未来三年归母净利润 20/24/29 亿元，对应 EPS（摊薄）2.31/2.83/3.35 元，当前股价对应 PE 为 11/9/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争大幅恶化；研发和推新进度不理想；渠道拓张速度不及预期；消费需求持续低迷等。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20,802	22,474	27,141	31,566
营业收入增长率(%)	35.09%	8.04%	20.77%	16.30%
归母净利（百万元）	1,873	1,993	2,436	2,892
净利润增长率(%)	182.14%	6.40%	22.23%	18.69%
摊薄每股收益（元）	3.31	2.31	2.83	3.35
市盈率（PE）	13.86	10.65	8.71	7.34

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)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,846	6,633	8,261	12,561	15,846
应收和预付款项	229	308	311	357	404
存货	796	811	1,120	1,280	1,423
其他流动资产	1,636	3,781	1,735	1,752	1,757
流动资产合计	5,507	11,533	11,426	15,950	19,430
长期股权投资	105	128	128	128	128
投资性房地产	270	254	254	254	254
固定资产	1,966	2,033	2,033	2,033	2,033
在建工程	114	86	86	86	86
无形资产开发支出	332	458	458	458	458
长期待摊费用	29	44	44	44	44
其他非流动资产	10,580	15,468	17,209	21,733	25,212
资产总计	13,397	18,471	20,212	24,736	28,215
短期借款	0	511	511	511	511
应付和预收款项	7,072	9,410	9,925	11,703	12,193
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,346	1,816	1,946	2,245	2,331
负债合计	8,417	11,737	12,382	14,459	15,035
股本	404	575	862	862	862
资本公积	1,936	1,978	1,751	1,751	1,751
留存收益	2,635	4,304	5,248	7,684	10,575
归母公司股东权益	4,975	6,721	7,801	10,237	13,129
少数股东权益	5	13	29	40	51
股东权益合计	4,980	6,734	7,830	10,277	13,180
负债和股东权益	13,397	18,471	20,212	24,736	28,215

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	2,094	5,051	2,020	4,110	3,171
投资性现金流	-2,024	-2,178	571	244	168
融资性现金流	1,798	-182	-963	-54	-54
现金增加额	1,867	2,690	1,627	4,300	3,285

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,399	20,802	22,474	27,141	31,566
营业成本	13,594	17,399	18,865	22,698	26,277
营业税金及附加	56	105	102	123	143
销售费用	551	587	609	758	899
管理费用	317	433	444	547	643
财务费用	-261	-383	-62	-91	-166
资产减值损失	-12	-3	0	0	0
投资收益	-16	-4	225	245	171
公允价值变动	10	-12	0	0	0
营业利润	739	2,234	2,300	2,805	3,333
其他非经营损益	19	-7	9	7	3
利润总额	758	2,227	2,309	2,813	3,337
所得税	91	354	300	366	434
净利润	668	1,873	2,009	2,447	2,903
少数股东损益	4	-1	16	11	11
归母股东净利润	664	1,873	1,993	2,436	2,892

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	11.72%	16.36%	16.06%	16.37%	16.75%
销售净利率	4.31%	9.01%	8.87%	8.98%	9.16%
销售收入增长率	19.33%	35.09%	8.04%	20.77%	16.30%
EBIT 增长率	-9.03%	273.92%	20.24%	21.13%	16.49%
净利润增长率	10.94%	182.14%	6.40%	22.23%	18.69%
ROE	13.35%	27.87%	25.55%	23.80%	22.02%
ROA	4.96%	10.14%	9.86%	9.85%	10.25%
ROIC	8.75%	21.51%	23.28%	21.83%	20.06%
EPS (X)	1.79	3.31	2.31	2.83	3.35
PE (X)	25.46	13.86	10.65	8.71	7.34
PB (X)	3.70	3.92	2.72	2.07	1.62
PS (X)	1.19	1.27	0.94	0.78	0.67
EV/EBITDA (X)	21.08	9.42	6.02	3.39	1.88

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。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



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。