

研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 联系人: 袁冠 S0350122040030
 yuang@ghzq.com.cn

行业走向复苏, 公司竞争力强化

——爱玛科技(603529) 2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/16

表现	1M	3M	12M
爱玛科技	-0.0%	27.0%	-22.6%
沪深 300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

2024/04/16

当前价格(元)	32.24
52周价格区间(元)	23.61-65.28
总市值(百万)	27,788.47
流通市值(百万)	7,206.72
总股本(万股)	86,192.51
流通股本(万股)	22,353.35
日均成交额(百万)	282.17
近一月换手(%)	1.80

相关报告

《爱玛科技(603529)点评报告: 拓渠道+提升产品结构, 量价利三重向好(买入)*摩托车及其他*杨仁文》——2023-04-20

事件:

爱玛科技于2024年4月15日发布2023年年度报告: 公司实现营业收入210.36亿元, 同比增长1.1%; 实现归母净利润18.81亿元, 同比增长0.4%; 总销量1074万台, 同比减少0.29%, 其中销售电动自行车760.3万台, 电动两轮摩托车268.7万台。

投资要点:

行业走向复苏 2023年从公司业务增速来看, 呈现前高后低的状况, 截至年末, 行业开始走向全面复苏, 电动两轮车的这种消费状态与国内其他内需消费品类的趋势基本吻合。

聚焦“六力”, 综合经营能力全方位提升 公司围绕向数智化科技公司转型的战略方向, 在产品力、渠道力、品牌力、科技力、生产力、运营力六大方向重点发力, 全方位提升综合经营能力。

股权激励彰显公司发展信心 公司于2024年1月30日发布股权激励方案, 分为3个解禁期, 对应的考核目标以2023年的营收或净利润为基数, 2024/2025/2026年对应的营收或净利润增长率分别不低于20%/44%/72.8%, 彰显公司对未来的发展信心。

盈利预测和投资评级 行业在经历2023年竞争加剧后走向复苏, 我们调整2024-2026年公司的营收预测分别是241.2/270.8/303.4亿元, 归母净利润预测分别是22.7/27.5/32.3亿元, 对应摊薄EPS为2.64/3.19/3.75元, 对应PE分别为12.2/10.1/8.6X。我们预计行业复苏和规模效应带来的单车净利润改善仍将持续, 维持“买入”评级。

风险提示 行业竞争加剧风险; 公司经营管理风险; 供应链涨价风险; 门店拓展不及预期风险; 市场波动, 估值中枢下降风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21036	24117	27082	30345
增长率(%)	1	15	12	12
归母净利润（百万元）	1881	2274	2746	3234
增长率(%)	0	21	21	18
摊薄每股收益（元）	2.18	2.64	3.19	3.75
ROE(%)	24	27	27	26
P/E	11.38	12.22	10.12	8.59
P/B	2.80	3.26	2.70	2.24
P/S	1.03	1.15	1.03	0.92
EV/EBITDA	7.51	8.00	6.03	4.75

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：爱玛科技盈利预测表

证券代码:	603529		股价:	32.24	投资评级:	买入	日期:	2024/04/16	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	24%	27%	27%	26%	EPS	2.20	2.64	3.19	3.75
毛利率	17%	17%	18%	18%	BVPS	8.95	9.90	11.95	14.41
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	9%	9%	10%	11%	P/E	11.38	12.22	10.12	8.59
成长能力					P/B	2.80	3.26	2.70	2.24
收入增长率	1%	15%	12%	12%	P/S	1.03	1.15	1.03	0.92
利润增长率	0%	21%	21%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.06	1.09	1.10	1.10	营业收入	21036	24117	27082	30345
应收账款周转率	58.79	65.95	67.43	68.77	营业成本	17563	19939	22244	24786
存货周转率	36.56	22.20	26.69	28.87	营业税金及附加	100	109	122	137
偿债能力					销售费用	641	748	812	926
资产负债率	61%	61%	58%	55%	管理费用	474	506	542	607
流动比	0.95	1.01	1.12	1.24	财务费用	-410	-420	-470	-590
速动比	0.71	0.75	0.88	1.01	其他费用/(-收入)	589	639	677	743
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	2194	2714	3274	3855
现金及现金等价物	6843	7883	10256	12439	营业外净收支	19	0	0	0
应收款项	358	366	402	441	利润总额	2213	2714	3274	3855
存货净额	575	1086	1015	1051	所得税费用	317	426	514	605
其他流动资产	1810	2157	2018	2323	净利润	1896	2288	2760	3250
流动资产合计	9586	11492	13690	16254	少数股东损益	15	14	14	16
固定资产	2184	2606	3015	3441	归属于母公司净利润	1881	2274	2746	3234
在建工程	992	645	419	272	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	7004	7119	7234	7349	经营活动现金流	1864	3224	4280	4418
长期股权投资	127	177	227	277	净利润	1881	2274	2746	3234
资产总计	19893	22039	24585	27593	少数股东损益	15	14	14	16
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	388	512	604	708
应付款项	8492	9675	10220	10847	公允价值变动	17	0	0	0
预收帐款	19	24	27	30	营运资金变动	-185	446	940	488
其他流动负债	1611	1734	1952	2189	投资活动现金流	-1910	-1231	-1428	-1625
流动负债合计	10122	11433	12199	13067	资本支出	-1941	-570	-770	-970
长期借款及应付债券	1645	1645	1645	1645	长期投资	-404	-670	-670	-670
其他长期负债	346	346	346	346	其他	434	9	12	15
长期负债合计	1991	1991	1991	1991	筹资活动现金流	545	-820	-980	-1110
负债合计	12113	13424	14190	15058	债务融资	1485	0	0	0
股本	862	862	862	862	权益融资	10	0	0	0
股东权益	7780	8615	10395	12535	其它	-950	-820	-980	-1110
负债和股东权益总计	19893	22039	24585	27593	现金净增加额	498	1173	1872	1684

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文：坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。
 马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
 袁冠：研究助理，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

【分析师承诺】

杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。