

## 单季收入超一致预期+中期分红 30%

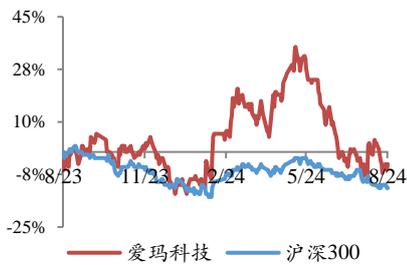
——爱玛科技 2024H1 业绩点评

### 投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-23

收盘价 (元)	26.32
近 12 个月最高/最低 (元)	38.38/23.61
总股本 (百万股)	862
流通股本 (百万股)	843
流通股比例 (%)	97.79
总市值 (亿元)	227
流通市值 (亿元)	222

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

### 联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

1. 关注公司底部向上弹性 2024-04-16
2. 静待景气恢复, 成长可期 2024-02-01

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024H1 业绩:

- 24Q2: 营业收入 56.4 亿 (+18.1%), 归母净利润 4.7 亿 (+12.1%); 扣非归母净利润 4.4 亿 (+21.4%)。
- 24H1: 营业收入 105.9 亿 (+3.7%), 归母净利润 9.5 亿 (+6.2%); 扣非归母净利润 8.9 亿 (+7.2%)。
- 另, 公司公告 24 年中派息每股派发现金红利 0.3 元 (含税), 对应上半年分红率 30%。
- **Q2 单季收入超预期, 归母符合预期, 但若剔除股权激励费用约 5 千万, 实际归母净利润同比+24%。**

#### ● 收入分析: Q2 量价皆有升

- **量价拆分:** 据我们跟踪预计, Q2 单季公司两轮车销量约 280 万台, 同比增长+10%以上; ASP 约 2005 元, 同比+120 元且增速为+6%, 环比 Q1 基本持平; 单车净利约 165 元同比微增, 剔除激励费用影响后同比+约 20 元。我们预计公司 Q2 两轮车销量好于预期, ASP 改善主要受益仰望等新品高端车型占比提升。
- H1 公司海外业务收入 1.2 亿元, 同比+41%, 占比 1%, 东南亚渠道拓展, 出海开启新篇章。

#### ● 利润分析: 如期持续改善

- Q2 毛利率同比+2.3pct/环比-0.4pct, 销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.9/+0.6/0.3/0.9pct, 主要为新品研发和营销投入;
- 剔除股权激励费用后 Q2 归母净利率同比+0.4ct/环比-0.6pct, 同期价格竞争低基数下, 盈利端如期修复。

#### ● 投资建议: 有望完成 20% 激励目标

##### ➤ 我们的观点:

关注后续催化: 行业端“新国标+以旧换新”双重政策促进内需修复, 利好龙头集中度进一步提升; 公司端同期低基数效应下业绩更具弹性, 全年来看有望完成收入/净利润 cagr20% 的股权激励目标。

盈利预测: 参考股权激励, 我们预计公司 24-26 年收入 236/272/305 亿元, 同比+12%/15%/12%, 归母净利润 22/27/32 亿元, 同比+17%/20%/19%, 若剔除股权激励费用影响则同比分别为 +22%/19%/18%, 对应 PE10/9/7X, 维持“买入”评级。

#### ● 风险提示:

需求和新品不及预期, 行业竞争加剧, 两轮车行业政策变化超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21036	23572	27169	30549
收入同比 (%)	1.1%	12.1%	15.3%	12.4%
归属母公司净利润	1881	2209	2653	3161
净利润同比 (%)	0.4%	17.4%	20.1%	19.2%
毛利率 (%)	16.5%	17.7%	17.8%	17.8%
ROE (%)	24.4%	23.7%	22.1%	20.9%
每股收益 (元)	2.20	2.56	3.08	3.67
P/E	11.38	10.27	8.55	7.18
P/B	2.80	2.43	1.89	1.50
EV/EBITDA	7.51	6.25	4.01	2.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9586	12334	16446	21018	<b>营业收入</b>	21036	23572	27169	30549
现金	6667	8987	12936	17332	营业成本	17563	19406	22346	25113
应收账款	358	349	403	453	营业税金及附加	100	118	136	153
其他应收款	16	93	107	121	销售费用	641	731	842	947
预付账款	37	40	18	15	管理费用	474	608	652	703
存货	575	892	1027	1154	财务费用	-410	-426	-576	-832
其他流动资产	1933	1973	1956	1944	资产减值损失	-4	2	2	2
<b>非流动资产</b>	10307	11711	12301	12871	公允价值变动收益	-17	0	0	0
长期投资	127	126	125	125	投资净收益	-21	0	0	0
固定资产	2184	2248	2291	2314	<b>营业利润</b>	2194	2571	3092	3688
无形资产	716	849	982	1116	营业外收入	41	41	41	41
其他非流动资产	7280	8488	8902	9317	营业外支出	21	21	21	21
<b>资产总计</b>	19893	24045	28748	33889	<b>利润总额</b>	2213	2591	3112	3708
<b>流动负债</b>	10122	12540	14572	16530	所得税	317	371	446	531
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1896	2220	2666	3177
应付账款	2459	2911	3414	3906	少数股东损益	15	11	13	16
其他流动负债	7663	9629	11158	12623	<b>归属母公司净利润</b>	1881	2209	2653	3161
<b>非流动负债</b>	1991	2102	2106	2114	EBITDA	2213	2470	2861	3221
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.20	2.56	3.08	3.67
其他非流动负债	1991	2102	2106	2114					
<b>负债合计</b>	12113	14642	16678	18643					
少数股东权益	68	79	92	108					
股本	862	862	862	862					
资本公积	1763	1629	1629	1629					
留存收益	5087	6834	9486	12647					
归属母公司股东权	7712	9324	11977	15138					
<b>负债和股东权益</b>	19893	24045	28748	33889					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1864	4502	4847	5292	<b>成长能力</b>				
净利润	1896	2220	2666	3177	营业收入	1.1%	12.1%	15.3%	12.4%
折旧摊销	388	305	326	346	营业利润	-1.8%	17.2%	20.3%	19.3%
财务费用	-214	7	8	9	归属于母公司净利润	0.4%	17.4%	20.1%	19.2%
投资损失	21	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-185	2028	1869	1782	毛利率 (%)	16.5%	17.7%	17.8%	17.8%
其他经营现金流	2038	134	776	1374	净利率 (%)	8.9%	9.4%	9.8%	10.3%
<b>投资活动现金流</b>	-1910	-1713	-895	-895	ROE (%)	24.4%	23.7%	22.1%	20.9%
资本支出	-1941	-891	-891	-891	ROIC (%)	16.5%	16.6%	15.7%	14.5%
长期投资	-404	1	1	1	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	434	-823	-5	-5	资产负债率 (%)	60.9%	60.9%	58.0%	55.0%
<b>筹资活动现金流</b>	545	-471	-3	-1	净负债比率 (%)	155.7%	155.7%	138.2%	122.3%
短期借款	-511	0	0	0	流动比率	0.95	0.98	1.13	1.27
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.71	0.77	0.94	1.09
普通股增加	287	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-214	-135	0	0	总资产周转率	1.10	1.07	1.03	0.98
其他筹资现金流	983	-336	-3	-1	应收账款周转率	64.91	66.67	72.27	71.44
<b>现金净增加额</b>	498	2320	3949	4396	应付账款周转率	7.03	7.23	7.07	6.86
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.20	2.56	3.08	3.67
					每股经营现金流 (摊)	2.16	5.23	5.62	6.14
					每股净资产	8.95	10.82	13.90	17.57
					<b>估值比率</b>				
					P/E	11.38	10.27	8.55	7.18
					P/B	2.80	2.43	1.89	1.50
					EV/EBITDA	7.51	6.25	4.01	2.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**联系人：**成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。