

## H2 有望重拾向上

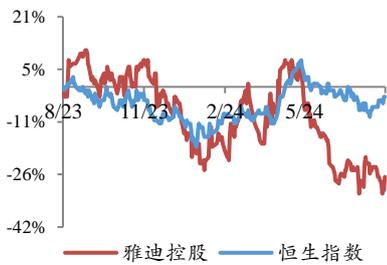
——雅迪控股 24H1 业绩点评

### 投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-24

收盘价 (港元)	9.90
近 12 个月最高/最低 (港元)	16.46/9.00
总股本 (百万股)	3,113
流通股本 (百万股)	3,113
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿港元)	308
流通市值 (亿港元)	308

### 公司价格与恒生指数走势比较



### 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.【华安家电&消费】雅迪控股: 盈利向上, 加码钠电 2024-03-20
- 2.行业领先, 壁垒深厚 2024-02-03

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024H1 业绩:

- H1: 收入 144.1 亿 (-15.4%), 归母净利润 10.3 亿 (-12.9%)。
- 收入、业绩基本符合预期。收入主因 Q1 去库和国检影响, H1 核心利润(毛利扣除三费)实际同比+4.8%, 归母净利润变化主要受到同期政府一次性补贴、汇兑损益差异、海外开支带来额外所得税和汇兑支出等其他因素影响。

#### ● 收入: 销量下行均价提升

- 量: 24H1 销量 638 万台, 同比-22%。我们预计 Q1/Q2 分别同比-50%/微负, 主因 Q1 受到极端天气、去库存及国检等因素影响, Q2 环比已见好转。
- 价: 根据我们测算, 24H1 单车 ASP 约为 2258 元, 同比+183 元/环比+126 元; 单车净利约 162 元, 同比+17 元/环比-13 元。虽销量下行, 但冠能系列推新有效提升 ASP, 单车盈利实现增长。

#### ● 盈利: 核心盈利仍有提升, 汇兑其它影响较多

- 毛利率: H1 毛利率 18%显著修复, 同比+1.1/环比+1pct, 基本已恢复至 22 年水平, 其中两轮车和电池电驱毛利率分别+0.1/+4.8pct, 综合看, 毛利率提升受益于产品结构的优化和电池价格的提升。
- 净利率: H1 归母净利率 7.2%, 同比仅+0.2pct, 其中销售/管理/研发三项费率分别-0.6/+0.2/+0.2pct 控制平稳。拆分看, 预计归母净利润变化核心源于汇兑收益、政府补助与同期差异, 影响利润约 1.4 亿。
- 现金流: H1 经营现金流-7 亿, 较同期 26 亿下滑较大。我们预计核心源于: 1) 给与子公司 10 亿汇票计入经营流出, 贴现计入融资流入; 2) 应收应付账期差异; 3) 电池旺季备货存货增加 7 亿。

#### ● 投资建议: 短有政策催化在即+长有出海及电池增量

##### ➢ 我们的观点:

7 月公司公告拟回购 1%股票用于激励, 彰显后续信心。我们认为: 回顾 H1, 收入利润虽受各类因素影响下行但 Q2 已有企稳, 毛利率及核心利润率稳定向好, 股价已反映悲观预期; 展望 H2, 内销"以旧换新"及"新国标"的双重催化集中利好龙头, 业绩环比有望好转, 海外拓展+电池增量更有助 25 年及之后重拾向上。

- 盈利预测: 我们调整盈利预测, 24-26 年营收为 332/382/425 亿元 (前值 400/452/503 亿元), 同比增长-5%/15%/11%; 归母净利润为 26/32/38 亿元 (前值 32/37/43 亿元), 同比增长 0%/20%/19%, 对应 PE 为 12/10/8 X。5 月以来股价回调 30%以上, 长期估值落入安全区间, 维持买入。

● **风险提示**

新品需求不及预期，行业竞争加剧，海外开拓不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万人民币

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34763	33164	38184	42531
收入同比 (%)	12%	-5%	15%	11%
归母净利润	2640	2647	3172	3790
归母净利润同比 (%)	22%	0%	20%	19%
ROE (%)	31.43%	23.94%	22.27%	21.00%
每股收益 (元)	0.89	0.85	1.02	1.22
市盈率 (P/E)	15.50	11.64	9.71	8.13

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 8 月 23 日



## 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；
- 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。