

雅迪控股 (01585.HK)

2024年08月26日

投资评级: 买入 (维持)

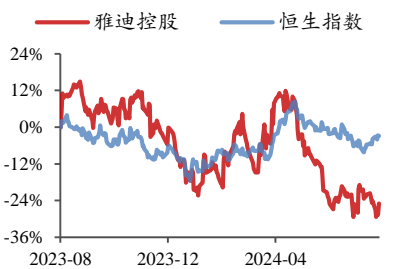
2024H1 产品结构持续优化带动均价提升, 看好下半年业绩逐步恢复

——港股公司信息更新报告

日期	2024/8/23
当前股价(港元)	9.900
一年最高最低(港元)	16.460/9.000
总市值(亿港元)	308.15
流通市值(亿港元)	308.15
总股本(亿股)	31.13
流通港股(亿股)	31.13
近3个月换手率(%)	16.92

吕明 (分析师)	周嘉乐 (分析师)	骆扬 (联系人)
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	luoyang@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790522030002	证书编号: S0790122120029

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023年业绩符合预期, 国内提质增效+海外持续开拓—港股公司信息更新报告》-2024.3.21

● 2024H1 销量阶段承压, 国内提质增效+海外持续开拓, 维持“买入”评级
2024H1 公司实现营收 144.14 亿元 (-15.4%), 归母净利润 10.34 亿元 (-12.9%), 其中其他收入及收益净额同比减少约 43.2%至 2.5 亿元, 主系政府补助同比减少 36.7%至 1.4 亿元。公司 2024H1 收入业绩承压, 我们预计主系 2023H1 基数较高以及 2024H1 国检、极端天气等外部因素扰动所致。考虑到公司全球化布局资本开支或加大, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 归母净利润为 26.57/32.52/39.63 亿元 (原值 32.44/39.12/46.54 亿元), 对应 EPS 为 0.9/1.0/1.3 元, 当前股价对应 PE 为 10.6/8.7/7.1 倍, 行业龙头产品+渠道壁垒仍稳固, 维持“买入”评级。

● 收入拆分: 2024H1 销量阶段性承压, 单车收入及单车利润同比增速亮眼
产品拆分来看 (1) **电动两轮车**: 2024H1 总销量为 638 万件 (-22.3%), 收入总计 97.86 亿元 (-19.9%)。其中, 电动自行车收入 62.39 亿元 (-18.3%), 销量 448.27 万件 (-19.1%); 电动踏板车收入 35.47 亿元 (-22.5%), 销量 189.99 万件 (-28.9%)。 (2) **其他产品**: 电池及充电器实现收入 40.65 亿元 (-9.6%); 电动两轮车零部件实现收入 5.63 亿元 (+72.5%)。电动两轮车产品 2024 上半年销量承压, 但销量从 5 月及 6 月起逐步回升, 销量走势向好。**整体单车 ASP 及利润分析**, 2024H1 公司整体单车 ASP 为 2258 元/台 (+8.8%), 单车利润为 162 元/台 (+12.0%), 公司整体单车 ASP 及利润提升明显, 或主系公司产品结构调整顺利。

● 盈利能力: 2024H1 公司产品优化带动毛利率提升, 净利率表现保持稳定。
毛利率端, 同样得益于产品结构优化以及电池及电驱动产品价格提升, 2024H1 公司毛利率同比提升 1.1pct 至 18.0%。**费用端**, 公司销售/管理/研发费用占比为 4.2%/2.9%/3.4%, 同比-0.6/+0.15/+0.15pct。综合影响下, 2024H1 公司净利率为 7.2% (+0.2pct), 净利率基本保持平稳。2023 年起公司加大核心零部件及平台化工程系统的研发投入, 目的或为提升零部件自产率及通配率; 同时公司积极推新中高端产品, 供应链降本增效叠加产品结构优化升级, 盈利能力提升空间仍足。

● 展望: 政策密集出台或推动行业整合加速, 看好价增带动公司业绩逐步恢复
行业层面, 行业预计从 9 月起进入政策密集颁布期, 或再推行业出清、整合, 中小厂商面临产品监管趋严、生产端成本增加及产品研发推新投入增加三重压力, 公司或凭借在产品研发储备及合规经营方面优势, 有望在格局优化中获得超额增长。**公司层面**, (1) **国内**: 2024 年上半年公司产品结构调整顺利, 中高端冠能 6 系列产品销量表现强劲; 另一方面, 公司加大对中高端产品储备, 8 月 1 日发布全新高端智能电动车飞越 FX6 (售价 4500 元+), 预计后续公司冠能、飞越系列将有更多款中高端车型面世。(2) **海外**: 2024 年 5 月初雅迪印尼智能产研基地奠基 (设计产能 300 万辆), 标志着雅迪在东南亚地区的产研品质、生产效率及海外运营能力将全面提升, 市场增长弹性可期。

风险提示: 新品开发能力下降风险、行业价格战风险、宏观经济风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31059	34763	33759	40744	47378
YOY(%)	15.2	11.9	-2.9	20.7	16.3
归母净利润(百万元)	2161	2640	2657	3252	3963
YOY(%)	57.8	22.2	0.7	22.4	21.8
毛利率(%)	18.1	16.9	18.0	18.6	19.3
净利率(%)	7.0	7.6	7.9	8.0	8.4
ROE(%)	32.5	31.4	26.4	26.9	27.3
EPS(摊薄/元)	0.7	0.8	0.9	1.0	1.3
P/E(倍)	13.0	10.7	10.6	8.7	7.1
P/B(倍)	4.2	3.4	2.9	2.5	2.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所 (取 2024 年 8 月 26 日汇率: 1 港币=0.91 人民币)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn