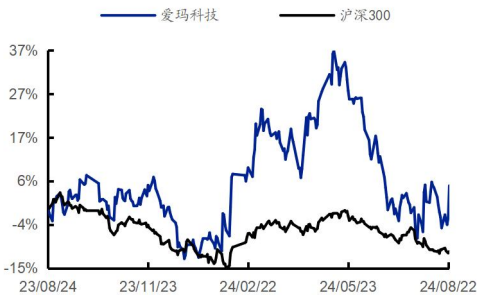


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 袁冠 S0350524050001
 yuang@ghzq.com.cn

业绩稳健增长, 分红回馈股东

——爱玛科技 (603529) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
爱玛科技	10.2%	-17.8%	9.7%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格 (元)	28.37
52 周价格区间 (元)	23.61-38.38
总市值 (百万)	24,446.85
流通市值 (百万)	23,906.04
总股本 (万股)	86,171.48
流通股本 (万股)	84,265.22
日均成交额 (百万)	378.22
近一月换手 (%)	0.60

相关报告

《爱玛科技 (603529) 2023 年年报点评: 行业走向复苏, 公司竞争力强化 (买入)*摩托车及其他* 杨仁文》——2024-04-17

《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 8 月 22 日发布 2024 年半年报: 2024 年 H1, 公司实现营业收入 105.9 亿元, 同比+3.7%; 归母净利润 9.5 亿元, 同比+6.2%; 毛利率 17.8%, 同比+2.3 pct; 归母净利率 9.0%, 同比+0.2 pct。

投资要点:

- 行业监管趋严, 龙头市占率有望提升** 2024 年 4 月, 《电动自行车行业规范条件》等政策文件对电动自行车的生产标准和锂电池使用标准等提出更高要求, 监管政策趋于严格, 中小企业持续出清。公司作为行业龙头, 积极参与国标建设, 市占率有望提升。
- 成本优势明显, 品牌影响力领先** 公司持续进行精益化管理, 通过精简 SKU 提升单品品质, 通过整合生产计划、部品平台化与模块化提升供应链效率, 持续降本。2024 年 H1, 公司毛利率 17.8%, 同比+2.3 pct。公司围绕“科技与时尚”的品牌主张, 通过终端门店升级、赞助热门综艺、线上社媒宣发等方式, 提升品牌美誉度。
- 剔除股份支付费用后, 2024 年 Q2 业绩同环比高增** 2024 年 Q2, 公司实现营业收入 56.4 亿元, 同比+18.1%, 环比+13.8%; 实现归母净利润 4.7 亿元, 同比+12.1%, 环比-3.3%。剔除股份支付费用 0.7 亿元后, 实现归母净利润 5.4 亿元, 同比+29.0%, 环比+11.3%。
- 拟现金分红 2.86 亿元, 占归母净利润比例 30.07%** 公司积极回馈股东, 拟向全体股东每股派发现金红利 0.332 元 (含税), 具体日期将在权益分派实施公告中明确。截至 2024 年 8 月 21 日, 公司扣减回购专用账户后的总股本为 8.61 亿股, 以此计算拟派发现金红利 2.86 亿元 (含税), 占 2024 年上半年归母净利润比例为 30.07%。
- 盈利预测和投资评级** 公司作为电动两轮车行业龙头, 成本优势明显, 品牌影响力领先。预测公司 2024-2026E 营业收入分别为 231.42/271.83/305.95 亿元, 归母净利润分别为 21.40/27.03/32.48 亿元, 对应 PE 分别为 11.42/9.04/7.53X。电动两轮车行业步入高质量发展, 我们看好公司业绩持续增长, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 行业监管政策变化、行业竞争加剧风险、下游需求不

及预期、新品推广不及预期、业绩增速不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21036	23142	27183	30595
增长率(%)	1	10	17	13
归母净利润（百万元）	1881	2140	2703	3248
增长率(%)	0	14	26	20
摊薄每股收益（元）	2.18	2.48	3.14	3.77
ROE(%)	24	26	27	27
P/E	11.38	11.42	9.04	7.53
P/B	2.80	2.93	2.45	2.05
P/S	1.03	1.06	0.90	0.80
EV/EBITDA	7.51	7.13	5.04	3.70

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:	28.37	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23	
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%	26%	27%	27%	EPS	2.20	2.48	3.14	3.77
毛利率	17%	17%	18%	18%	BVPS	8.95	9.70	11.57	13.81
期间费率	3%	4%	3%	3%	估值				
销售净利率	9%	9%	10%	11%	P/E	11.38	11.42	9.04	7.53
成长能力					P/B	2.80	2.93	2.45	2.05
收入增长率	1%	10%	17%	13%	P/S	1.03	1.06	0.90	0.80
利润增长率	0%	14%	26%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.10	1.10	1.15	1.15	营业收入	21036	23142	27183	30595
应收账款周转率	64.91	66.67	70.59	72.00	营业成本	17563	19165	22334	25002
存货周转率	25.35	24.00	21.18	24.00	营业税金及附加	100	104	122	147
偿债能力					销售费用	641	717	815	933
资产负债率	61%	62%	60%	57%	管理费用	474	521	598	612
流动比	0.95	0.99	1.09	1.19	财务费用	-410	-420	-470	-590
速动比	0.71	0.75	0.86	0.98	其他费用/(-收入)	589	613	680	734
					营业利润	2194	2554	3223	3876
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	19	0	0	0
现金及现金等价物	6843	8110	10530	13157	利润总额	2213	2554	3223	3876
应收款项	358	336	434	416	所得税费用	317	401	506	612
存货净额	575	1022	1088	996	净利润	1896	2153	2717	3264
其他流动资产	1810	2142	2031	2314	少数股东损益	15	13	14	16
流动资产合计	9586	11610	14082	16883	归属于母公司净利润	1881	2140	2703	3248
固定资产	2184	2606	3015	3441					
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	3493	4438	5071
长期股权投资	127	177	227	277	净利润	1881	2140	2703	3248
资产总计	19893	22157	24978	28222	少数股东损益	15	13	14	16
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	388	512	604	708
应付款项	8492	10035	10935	11984	公允价值变动	17	0	0	0
合同负债	625	671	782	875	营运资金变动	-185	848	1142	1126
其他流动负债	1005	1022	1205	1363	投资活动现金流	-1910	-1232	-1428	-1624
流动负债合计	10122	11727	12921	14222	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	8	12	16
长期负债合计	1991	1991	1991	1991	筹资活动现金流	545	-862	-1090	-1320
负债合计	12113	13718	14912	16213	债务融资	1485	0	0	0
股本	862	862	862	862	权益融资	10	-2	0	0
股东权益	7780	8439	10065	12009	其它	-950	-860	-1090	-1320
负债和股东权益总计	19893	22157	24978	28222	现金净增加额	498	1399	1921	2126

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，分析师，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，袁冠，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。