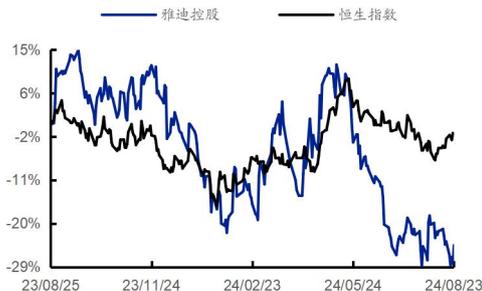


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@gzhq.com.cn
 证券分析师: 袁冠 S0350524050001
 yuang@gzhq.com.cn

量跌价升阶段承压, 看好新规落地后业绩改善

——雅迪控股(01585) 2024年中报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
雅迪控股	-3.7%	-24.2%	-25.9%
恒生指数	0.8%	-6.7%	-1.3%

市场数据

2024/08/23

当前价格(港元)	9.90
52周价格区间(港元)	9.00-16.46
总市值(百万港元)	30,815.21
流通市值(百万港元)	30,815.21
总股本(万股)	311,264.73
流通股本(万股)	311,264.73
日均成交额(百万港元)	225.28
近一月换手(%)	0.27

相关报告

《雅迪控股(01585) 2023年半年报点评: 销量高速增长, 市场份额扩张(买入)*海外*杨仁文》——2023-08-29

《雅迪控股(01585) 点评报告: 调产品结构提升盈利, 出海+钠电成新增长点(买入)*摩托车及其他*杨仁文》——2023-04-30

《雅迪控股(01585) 事件点评-港股: 第一代钠离子电池发布, 引领两轮车技术变革(买入)*摩托车及其他*杨仁文》——2023-03-19

事件:

雅迪控股于2024年8月23日发布2024年中报: 2024年H1, 公司实现营业收入144.1亿元, 同比-15.4%; 归母净利润10.3亿元, 同比-12.9%。2024年H1, 公司共销售电动自行车、电动踏板车638.3万台, 同比-22.3%; 平均价格1533.2元/台, 同比+3.0%。

投资要点:

- 电动自行车及踏板车量跌价升, 公司业绩阶段承压** 2024年H1, 公司电动自行车业务实现营收62.4亿元, 同比-18.3%, 销量448.3万台, 同比-19.1%, 均价1391.9元/台, 同比+0.9%; 电动踏板车业务实现营收35.5亿元, 同比-22.5%, 销量190.0万台, 同比-28.9%, 均价1866.7元/台, 同比+9.0%。
- 率先入局, 受益行业规范发展** 2024年H1, 政府部门通过推出新的行业标准并更新现有标准, 持续加强电动两轮车行业监管。2024年8月22日, 工信部公示了第一批符合《电动自行车行业规范条件》的企业名单, 6家企业中公司占据3个席位, 有望受益行业规范发展。
- 三费控制佳, 盈利能力持续改善** 2024年H1, 公司毛利率18.0%, 同比+1.1%, 主要系产品组合优化、电池及电驱动产品价格上升; 期间费用率有所改善, 2024年H1销售/管理/研发费用率分别为4.2%/2.9%/3.4%, 同比变化-0.6/+0.1/+0.2 pct; 实现归母净利率7.2%, 同比+0.2 pct。
- 盈利预测和投资评级** 公司业绩短期承压, 新规落地后有望迎来业绩改善。预测公司2024-2026E营业收入分别为325.57/375.83/434.65亿元, 同比变化-6.35%/+15.44%/+15.65%; 归母净利润分别为26.35/32.28/38.17亿元, 同比变化-0.20%/+22.51%/+18.23%; 对应PE分别为10.68/8.72/7.37X。电动两轮车行业迎来规范化发展, 公司有望率先受益, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 行业监管政策变动风险、行业竞争加剧风险、下游需求不及预期、产品拓展不及预期、盈利能力不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	34763	32557	37583	43465
增长率(%)	12	-6	15	16
归母净利润 (百万元)	2640	2635	3228	3817
增长率(%)	22	0	23	18
摊薄每股收益 (元)	0.85	0.85	1.04	1.23
ROE(%)	31	27	28	29
P/E	14.54	10.68	8.72	7.37
P/B	4.57	2.90	2.48	2.13
P/S	1.10	0.86	0.75	0.65
EV/EBITDA	11.67	6.58	4.40	2.92

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所 (货币单位为人民币, 2024 年 7 月平均汇率 HKD/CHY 为 0.91)

附表：雅迪控股盈利预测表（股价单位为港元，其余货币单位为人民币，2024年7月平均汇率 HKD/CNY 为 0.91）

证券代码:	01585		股价:	9.90	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	31%	27%	28%	29%	EPS	0.86	0.85	1.04	1.23
毛利率	17%	17%	18%	18%	BVPS	2.74	3.12	3.64	4.25
期间费率	11%	10%	10%	10%	估值				
销售净利率	8%	8%	9%	9%	P/E	14.54	10.68	8.72	7.37
成长能力					P/B	4.57	2.90	2.48	2.13
收入增长率	12%	-6%	15%	16%	P/S	1.10	0.86	0.75	0.65
利润增长率	22%	0%	23%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.35	1.18	1.12	1.16	营业收入	34763	32557	37583	43465
应收账款周转率	74.42	75.00	80.00	82.00	营业成本	28878	26876	30911	35697
存货周转率	23.93	25.00	19.00	19.00	营业税金及附加	0	0	0	0
偿债能力					销售费用	1436	1302	1466	1673
资产负债率	67%	65%	66%	65%	管理费用	1105	960	1015	1174
流动比	1.03	1.09	1.16	1.24	财务费用	-261	-288	-378	-501
速动比	0.77	0.83	0.85	0.94	其他费用/(-收入)	0	0	0	0
					营业利润	2190	2390	3038	3603
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	0	0	0
现金及现金等价物	7914	9631	13042	16592	利润总额	3020	3085	3779	4469
应收款项	546	322	617	443	所得税费用	380	447	548	648
存货净额	955	1195	2059	1698	净利润	2640	2638	3231	3821
其他流动资产	7427	7611	9066	9989	少数股东损益	0	3	3	4
流动资产合计	16842	18759	24784	28723	归属于母公司净利润	2640	2635	3228	3817
固定资产	3940	3831	3733	3645					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1112	1056	1003	953	经营活动现金流	3580	3472	4969	5456
长期股权投资	72	72	72	72	净利润	2640	2635	3228	3817
资产总计	25660	27632	33556	37426	少数股东权益	0	3	3	4
短期借款	267	267	267	267	折旧摊销	445	465	451	438
应付款项	13672	14178	17854	19138	公允价值变动	-284	-347	-301	-299
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	779	717	1588	1496
其他流动负债	2457	2767	3195	3695	投资活动现金流	-430	-374	114	94
流动负债合计	16396	17213	21316	23100	资本支出	-1336	-300	-300	-300
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	612	-310	-110	-110
其他长期负债	863	700	900	1100	其他	293	236	524	504
长期负债合计	863	700	900	1100	筹资活动现金流	-2037	-1380	-1673	-2000
负债合计	17259	17913	22216	24200	债务融资	-1014	0	0	0
股本	0	0	0	0	权益融资	81	0	0	0
股东权益	8401	9719	11340	13226	其它	-1104	-1380	-1673	-2000
负债和股东权益总计	25660	27632	33556	37426	现金净增加额	1131	1718	3411	3550

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 R4，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。