

爱玛科技 (603529)

2024 半年报点评：业绩符合预期，看好公司长期发展

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	20802	21036	25400	28636	32142
同比 (%)	35.09	1.12	20.74	12.74	12.24
归母净利润 (百万元)	1873	1881	2236	2722	3258
同比 (%)	182.14	0.41	18.88	21.70	19.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.17	2.18	2.60	3.16	3.78
P/E (现价&最新摊薄)	13.05	13.00	10.93	8.98	7.50

投资要点

■ **公告要点：**爱玛科技 2024Q2 实现营业收入 56.37 亿元，同环比分别为 +18.07%/+13.81%；实现归母净利润 4.67 亿元，同环比分别为 +12.06%/-3.31%。

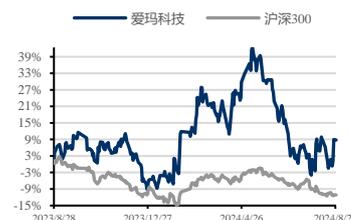
■ **Q2 业绩整体符合预期。**1) **营收端：**Q2 初公司销售仍受抽检影响，5 月起逐步恢复正常，Q2 营收同环比均正增长。2) **毛利率：**公司 Q2 毛利率为 17.64%，同环比分别+2.34/-0.39pct。3) **费用端：**Q2 期间费用率同环比均上升。Q2 单季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.18%/2.83%/3.01%，同比分别 +0.93/+0.63/+0.35pct，环比分别 +0.63/+0.20/+0.50pct。3) **净利端：**股权激励相关费用确认影响下 Q2 公司实现归母净利润 4.67 亿元，同环比分别为 +12.06%/-3.31%，销售净利率 8.42%，同环比分别-0.33/-1.45pct。整体表现符合预期。

■ **产品升级优化+渠道精细化管理+国际化持续拓展。**1) **渠道层面**公司持续推进渠道拓展，实施渠道下沉策略，借助数智化系统提升门店运营效率加强精细化管理。2) **公司持续推进新基地的建设工作**，2024 年 4 月公司投资约 30 亿元建设丰县产业园项目；5 月，公司投资约 20 亿元建设爱玛兰州新区产业园项目。3) **国际化方面**，公司重点推进在东南亚市场的代理商拓展和售后服务本地化落地工作，2024H1 国际业务收入为 1.2 亿元，同比+40.69%。

■ **盈利预测与投资评级：**随着行业标准进一步趋严，行业领先企业有望持续收益。我们上调公司 2024/2025/2026 年归属母公司净利润预期至 22.36/27.22/32.58 亿元 (原为 22.19/27.18/32.55 亿元)，对应 PE 为 11/9/8 倍。公司在产品方面以“科技与时尚”作为品牌主张，同时持续推进电机、控制器、电池和新材料应用等技术研发，为产品品质升级提供坚实基础。渠道层面公司持续推进渠道拓展，实施渠道下沉策略；借助数智化系统提升门店运营效率加强精细化管理；积极推动国际渠道建设，推动北美、南美等国渠道拓展工作。产品升级优化+渠道精细化管理下我们仍然维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业总量增长不及预期；行业价格战情况超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.32
一年最低/最高价	23.61/38.38
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	23,863.91
总市值(百万元)	24,403.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.17
资产负债率(% ,LF)	60.65
总股本(百万股)	861.71
流通 A 股(百万股)	842.65

相关研究

《爱玛科技(603529)：2023 年报点评：业绩符合预期，看好公司长期发展》

2024-04-21

《爱玛科技(603529)：2023 年三季度报点评：Q3 盈利能力回升，看好公司长期发展》

2023-10-26

爱玛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,586	15,302	21,463	28,287	营业总收入	21,036	25,400	28,636	32,142
货币资金及交易性金融资产	6,843	12,139	18,271	24,897	营业成本(含金融类)	17,563	21,317	23,945	26,757
经营性应收款项	403	410	462	518	税金及附加	100	127	137	154
存货	575	888	931	1,041	销售费用	641	716	767	820
合同资产	0	0	0	0	管理费用	474	533	587	643
其他流动资产	1,764	1,865	1,799	1,831	研发费用	589	660	687	739
非流动资产	10,307	11,207	11,334	11,682	财务费用	(410)	(412)	(488)	(580)
长期股权投资	127	171	205	239	加:其他收益	173	173	190	209
固定资产及使用权资产	2,218	2,310	2,430	2,772	投资净收益	(21)	(21)	(23)	(25)
在建工程	992	942	892	842	公允价值变动	(17)	0	0	0
无形资产	716	736	757	778	减值损失	(19)	1	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	39	52	64	76	营业利润	2,194	2,611	3,168	3,794
其他非流动资产	6,214	6,996	6,986	6,976	营业外净收支	19	20	22	24
资产总计	19,893	26,509	32,796	39,970	利润总额	2,213	2,631	3,190	3,819
流动负债	10,122	13,003	14,567	16,278	减:所得税	317	377	447	535
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	42	42	42	净利润	1,896	2,254	2,743	3,284
经营性应付款项	8,511	11,276	12,666	14,154	减:少数股东损益	15	18	22	26
合同负债	625	762	859	964	归属母公司净利润	1,881	2,236	2,722	3,258
其他流动负债	968	923	999	1,117	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.18	2.60	3.16	3.78
非流动负债	1,991	3,894	5,874	8,053	EBIT	1,826	2,219	2,701	3,239
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,213	2,498	3,001	3,315
应付债券	1,645	3,454	5,444	7,633	毛利率(%)	16.51	16.08	16.38	16.76
租赁负债	43	33	23	13	归母净利率(%)	8.94	8.80	9.50	10.14
其他非流动负债	303	407	407	407	收入增长率(%)	1.12	20.74	12.74	12.24
负债合计	12,113	16,897	20,441	24,331	归母净利润增长率(%)	0.41	18.88	21.70	19.71
归属母公司股东权益	7,712	9,526	12,248	15,506					
少数股东权益	68	86	108	134					
所有者权益合计	7,780	9,612	12,355	15,639					
负债和股东权益	19,893	26,509	32,796	39,970					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,864	5,074	4,712	5,070	每股净资产(元)	8.45	10.55	13.71	17.49
投资活动现金流	(1,910)	(303)	(1,426)	424	最新发行在外股份(百万股)	862	862	862	862
筹资活动现金流	545	1,425	1,845	1,982	ROIC(%)	18.63	16.80	14.99	13.52
现金净增加额	498	6,196	5,132	7,476	ROE-摊薄(%)	24.39	23.48	22.22	21.01
折旧和摊销	388	279	299	77	资产负债率(%)	60.89	63.74	62.33	60.87
资本开支	(1,941)	(309)	(357)	(354)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.00	10.93	8.98	7.50
营运资本变动	(185)	2,499	1,535	1,512	P/B(现价)	3.36	2.69	2.07	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>