

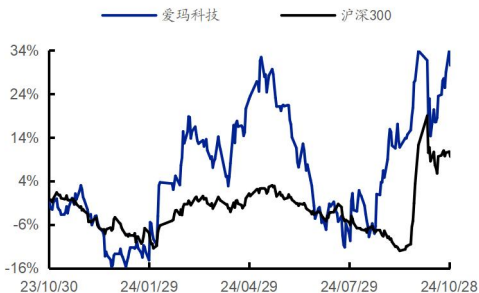
研究所:

证券分析师: 袁冠 S0350524050001  
yuang@ghzq.com.cn

## 业绩阶段承压, 静待新规落地后改善

### ——爱玛科技 (603529) 公司点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
爱玛科技	2.7%	41.5%	30.0%
沪深 300	6.0%	15.7%	10.2%

#### 市场数据

市场数据	2024/10/29
当前价格 (元)	36.20
52 周价格区间 (元)	23.61-40.93
总市值 (百万)	31,194.08
流通市值 (百万)	30,508.12
总股本 (万股)	86,171.50
流通股本 (万股)	84,276.58
日均成交额 (百万)	225.77
近一月换手 (%)	1.35

#### 相关报告

《爱玛科技 (603529) 2024 年中报点评: 业绩稳健增长, 分红回馈股东 (买入)\*摩托车及其他\*杨仁文, 袁冠》——2024-08-26

《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

#### 事件:

爱玛科技于 2024 年 10 月 25 日发布 2024 年三季报: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 174.64 亿元, 同比+0.05%; 归母净利润 15.54 亿元, 同比-0.25%; 毛利率 17.42%, 同比+1.61 pct; 归母净利率 8.90%, 同比-0.02 pct。

#### 投资要点:

- 三季度收入利润阶段承压** 2024 年 Q3, 公司实现营业收入 68.73 亿元, 同比-5.05%; 归母净利润 6.03 亿元, 同比-9.02%; 扣非归母净利润 5.53 亿元, 同比-9.82%。
- 毛利率提升, 费用率稳中有升** 2024 年前三季度, 公司毛利率 17.42%, 同比+1.61 pct, 盈利能力有所提升; 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.53%/2.57%/2.64%, 同比+0.71/+0.51/+0.26 pct, 整体费用率稳中有升。
- 《电动自行车安全技术规范 (征求意见稿)》发布, 新国标政策进入兑现期** 2024 年 9 月 19 日, 工信部发布《电动自行车安全技术规范 (征求意见稿)》, 内容包括: 最高设计车速不超过 25km/h; 使用铅酸电池的整车质量放宽至不超过 63kg; 内置北斗定位模块和通信功能; 不强制安装脚踏骑行装置等。新国标政策持续落地, 利好行业龙头。
- 电动自行车第二批白名单发布, 爱玛品牌累计 5 家公司入选** 2024 年 9 月 28 日, 工信部公示电动自行车第二批白名单, 包括爱玛、雅迪等 13 个品牌的 25 家公司。第二批名单中, 爱玛品牌 4 家子公司入选 (含全资子公司斯波兹曼), 一、二批名单累计 5 家公司入选, 有望持续受益。
- 盈利预测和投资评级** 预测公司 2024-2026E 营业收入分别为 212.40/252.65/282.45 亿元, 归母净利润分别为 19.79/25.06/30.03 亿元, 对应 PE 分别为 15.76/12.45/10.39X。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	21240	25265	28245
增长率(%)	1	1	19	12
归母净利润（百万元）	1881	1979	2506	3003
增长率(%)	0	5	27	20
摊薄每股收益（元）	2.18	2.30	2.91	3.48
ROE(%)	24	24	26	27
P/E	11.38	15.76	12.45	10.39
P/B	2.80	3.81	3.24	2.76
P/S	1.03	1.47	1.23	1.10
EV/EBITDA	7.51	12.57	8.60	6.97

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:	36.20		投资评级:	买入		日期:	2024/10/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	24%	24%	26%	27%	EPS	2.20	2.30	2.91	3.48				
毛利率	17%	17%	18%	18%	BVPS	8.95	9.51	11.16	13.11				
期间费率	3%	4%	4%	3%	<b>估值</b>								
销售净利率	9%	9%	10%	11%	P/E	11.38	15.76	12.45	10.39				
<b>成长能力</b>					P/B	2.80	3.81	3.24	2.76				
收入增长率	1%	1%	19%	12%	P/S	1.03	1.47	1.23	1.10				
利润增长率	0%	5%	27%	20%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.10	1.06	1.12	1.12	<b>营业收入</b>	<b>21036</b>	<b>21240</b>	<b>25265</b>	<b>28245</b>				
应收账款周转率	64.91	66.67	70.59	72.00	营业成本	17563	17529	20737	23059				
存货周转率	25.35	24.00	21.18	24.00	营业税金及附加	100	102	114	136				
<b>偿债能力</b>					销售费用	641	648	758	861				
资产负债率	61%	59%	61%	56%	管理费用	474	489	556	565				
流动比	0.95	0.95	1.05	1.15	财务费用	-410	-360	-409	-529				
速动比	0.71	0.68	0.82	0.92	其他费用/(-收入)	589	573	632	678				
					<b>营业利润</b>	<b>2194</b>	<b>2362</b>	<b>2988</b>	<b>3584</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	19	0	0	0				
现金及现金等价物	6843	6269	9956	10593	<b>利润总额</b>	<b>2213</b>	<b>2362</b>	<b>2988</b>	<b>3584</b>				
应收款项	358	279	436	348	所得税费用	317	371	469	566				
存货净额	575	885	1073	848	<b>净利润</b>	<b>1896</b>	<b>1991</b>	<b>2519</b>	<b>3018</b>				
其他流动资产	1810	2112	2022	2278	少数股东损益	15	12	13	15				
<b>流动资产合计</b>	<b>9586</b>	<b>9545</b>	<b>13488</b>	<b>14067</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1881</b>	<b>1979</b>	<b>2506</b>	<b>3003</b>				
固定资产	2184	2606	3015	3441									
在建工程	992	645	419	272	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	7004	7376	7491	7606	<b>经营活动现金流</b>	<b>1864</b>	<b>1896</b>	<b>5769</b>	<b>3145</b>				
长期股权投资	127	177	227	277	净利润	1881	1979	2506	3003				
<b>资产总计</b>	<b>19893</b>	<b>20349</b>	<b>24640</b>	<b>25663</b>	少数股东损益	15	12	13	15				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	388	512	604	708				
应付款项	8492	8453	11017	10120	公允价值变动	17	0	0	0				
合同负债	625	613	726	807	营运资金变动	-185	-649	2607	-617				
其他流动负债	1005	941	1126	1267	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1910</b>	<b>-5491</b>	<b>-430</b>	<b>-627</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>10122</b>	<b>10007</b>	<b>12868</b>	<b>12194</b>	资本支出	-1941	-827	-770	-970				
长期借款及应付债券	1645	1721	1721	1721	长期投资	-404	-4670	330	330				
其他长期负债	346	344	344	344	其他	434	6	10	13				
<b>长期负债合计</b>	<b>1991</b>	<b>2065</b>	<b>2065</b>	<b>2065</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>545</b>	<b>-847</b>	<b>-1151</b>	<b>-1381</b>				
<b>负债合计</b>	<b>12113</b>	<b>12072</b>	<b>14934</b>	<b>14259</b>	债务融资	1485	74	0	0				
股本	862	862	862	862	权益融资	10	-2	0	0				
股东权益	7780	8277	9706	11404	其它	-950	-920	-1151	-1381				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19893</b>	<b>20349</b>	<b>24640</b>	<b>25663</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>498</b>	<b>-4442</b>	<b>4188</b>	<b>1137</b>				

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】

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。