



2025 年 04 月 17 日

公司点评

买入/维持

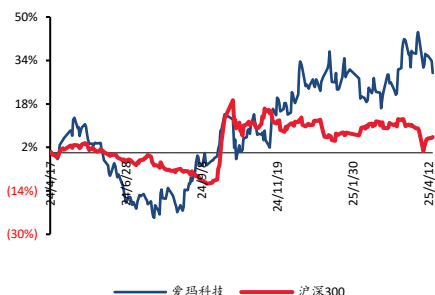
爱玛科技(603529)

目标价:

昨收盘:42.07

爱玛科技：2024Q4 业绩快速增长，电动三轮车营收涨幅较明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.62/8.43
 总市值/流通(亿元) 362.52/354.55
 12 个月内最高/最低价 47.44/24.72 (元)

相关研究报告

<<爱玛科技 2023 年报点评：Q4 业绩有所承压，量价预计持续向好>>—2024-04-17

<<2024 股权激励点评：绑定核心骨干，激励彰显信心>>—2024-01-31

<<Q3 环比修复，持续打造新品驱动>>—2023-10-26

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 4 月 15 日，爱玛科技发布 2024 年年报。2024 年公司

实现总营收 216.06 亿元（+2.71%），归母净利润 19.88 亿元（+5.68%），扣非归母净利润 17.92 亿元（+1.54%）。单季度来看，2024Q4 公司总营收 41.42 亿元（+15.69%），归母净利润 4.34 亿元（+34.24%），扣非归母净利润 3.45 亿元（+8.69%）。

2024 年电动自行车业务表现稳健，电动三轮车收入快速增长。1) 分

产品：2024 年公司电动自行车/电动两轮摩托车/电动三轮车/配件销售收入分别为 130.37/52.14/19.52/8.47 亿元，分别同比+1.50/-10.20/+36.07/+30.79%，其中电动自行车营收稳健增长，电动两轮摩托车受到市场竞争和消费者骑行偏好影响持续承压，电动三轮车收入增速较快主系其需求的加速增长。2) **分地区：**2024 年公司境内/境外收入分别为 209.76/2.35 亿元，同比+1.92/+3.82%，境外增速表现略优于境内。3) **分销售模式：**2024 年公司经销/直销收入分别为 206.41/7.06 亿元，分别同比+2.22/+3.72%，均实现平稳增长。

2024Q4 净利率较毛利率实现逆势提升，财务费用率涨幅较为明显。

1) **毛利率：**2024Q4 公司毛利率达 19.53%（-0.42pct），毛利率短期承压。2) **净利率：**2024Q4 公司净利率达 10.55%（+1.30pct），净利率较毛利率实现逆势提升主要系投资收益、资产处置收益和其他收益占比的提升。3) **费用端：**2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.91/2.56/4.78/-1.41%，分别同比-0.24/-0.66/-0.08/+1.37pct，其中财务费用率提升主系理财及存款利率同比下降导致公司利息收入减少。

投资建议：行业端，以旧换新政策有望持续推动电动自行车行业更新换代需求，进而助力市场规模扩张。**公司端，**作为龙头企业之一有望分享行业增长红利，品牌端围绕时尚化、科技化和年轻化提升品牌影响力，产品端从三电升级、引擎技术优化、智能化迭代三方面持续提升竞争力，渠道端持续深化销服一体化。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 26.16/32.07/38.52 亿元，对应 EPS 分别为 3.04/3.72/4.47 元，当前股价对应 PE 分别为 13.86/11.31/9.41 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策趋严、投产基地收入不及预期、经销商管理风险、原材料价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,606	27,446	32,453	37,535
营业收入增长率(%)	2.71%	27.03%	18.24%	15.66%
归母净利（百万元）	1,988	2,616	3,207	3,852
净利润增长率(%)	5.68%	31.61%	22.57%	20.11%
摊薄每股收益（元）	2.37	3.04	3.72	4.47
市盈率（PE）	17.31	13.86	11.31	9.41

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,667	2,914	6,095	9,056	13,033
应收和预付款项	394	421	534	631	730
存货	575	811	1,016	1,190	1,367
其他流动资产	1,949	6,087	6,100	6,110	6,121
流动资产合计	9,586	10,233	13,744	16,988	21,252
长期股权投资	127	164	184	196	208
投资性房地产	284	206	184	160	18
固定资产	2,184	3,674	3,913	4,284	4,584
在建工程	992	2,048	2,693	3,347	3,699
无形资产开发支出	716	1,119	1,317	1,571	1,719
长期待摊费用	39	41	41	41	41
其他非流动资产	15,551	16,067	19,572	22,806	27,079
资产总计	19,893	23,319	27,903	32,404	37,347
短期借款	0	74	74	74	74
应付和预收款项	8,511	9,386	11,758	13,775	15,831
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	3,602	4,719	5,341	5,873	6,414
负债合计	12,113	14,179	17,174	19,722	22,319
股本	862	862	862	862	862
资本公积	1,763	1,578	1,578	1,578	1,578
留存收益	5,136	6,378	7,950	9,874	12,184
归母公司股东权益	7,712	9,030	10,602	12,525	14,836
少数股东权益	68	110	127	156	192
股东权益合计	7,780	9,140	10,729	12,682	15,028
负债和股东权益	19,893	23,319	27,903	32,404	37,347

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,864	3,166	5,993	6,359	6,830
投资性现金流	-1,910	-6,783	-1,767	-2,113	-1,311
融资性现金流	545	-607	-1,048	-1,284	-1,542
现金增加额	498	-4,222	3,180	2,962	3,977

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,036	21,606	27,446	32,453	37,535
营业成本	17,563	17,756	22,243	26,056	29,945
营业税金及附加	100	110	134	162	187
销售费用	641	778	996	1,168	1,340
管理费用	474	554	708	847	970
财务费用	-410	-275	-291	-214	-181
资产减值损失	-4	-40	-3	-4	-6
投资收益	-21	22	-2	-1	12
公允价值变动	-17	28	0	0	0
营业利润	2,194	2,310	3,037	3,739	4,489
其他非经营损益	19	23	12	18	18
利润总额	2,213	2,333	3,049	3,757	4,507
所得税	317	320	415	522	619
净利润	1,896	2,013	2,634	3,236	3,888
少数股东损益	15	25	17	29	36
归母股东净利润	1,881	1,988	2,616	3,207	3,852

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.51%	17.82%	18.96%	19.71%	20.22%
销售净利率	8.94%	9.20%	9.53%	9.88%	10.26%
销售收入增长率	1.12%	2.71%	27.03%	18.24%	15.66%
EBIT 增长率	-2.51%	8.10%	40.05%	28.47%	22.08%
净利润增长率	0.41%	5.68%	31.61%	22.57%	20.11%
ROE	24.39%	22.02%	24.68%	25.60%	25.96%
ROA	9.89%	9.31%	10.28%	10.73%	11.15%
ROIC	16.46%	15.44%	18.91%	20.97%	22.08%
EPS (X)	2.20	2.37	3.04	3.72	4.47
PE (X)	11.38	17.31	13.86	11.31	9.41
PB (X)	2.80	3.91	3.42	2.89	2.44
PS (X)	1.03	1.64	1.32	1.12	0.97
EV/EBITDA (X)	7.52	13.86	9.22	6.56	5.01

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。