

## 联合研究 | 公司点评 | 爱玛科技 (603529.SH)

# 产品结构优化，盈利能力稳步提升

### 报告要点

2025 年第一季度公司实现营业收入 62.32 亿元，同比增长 25.82%，实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 25.12%，实现扣非归母净利润 5.93 亿元，同比增长 31.57%。

### 分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017  
SFC: BUW408



蔡方羿

SAC: S0490516060001  
SFC: BUW463



高伊楠

SAC: S0490517060001  
SFC: BUW101

爱玛科技 (603529.SH)

2025-05-15

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 产品结构优化，盈利能力稳步提升

### 事件描述

**公司披露一季报：**2025 年第一季度公司实现营业收入 62.32 亿元，同比增长 25.82%，实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 25.12%，实现扣非归母净利润 5.93 亿元，同比增长 31.57%。

### 事件评论

- **以旧换新政策拉动内销需求，营收同比大幅增长。**2025 年第一季度，公司实现营业收入 62.32 亿元，同比增长 25.82%，或主要受益于以旧换新政策延续，叠加公司产品结构持续优化，产品市场动销良好。2025 年，电动两轮车行业受益于以旧换新政策进度持续加快，覆盖范围持续扩大，有效拉动终端需求，2025 年年初至 4 月 8 日，全国电动自行车售旧、换新各 334.1 万辆，相当于 2024 年 9-12 月置换总量的 2.4 倍，同时，31 个省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团全部开展了实际置换，实现省级工作落地全覆盖，在地市一级，有 421 个地级市区（含直辖市的区）开展了实际置换，地市级工作覆盖率达到 92.3%。此外，即将实施的新国标对企业的生产资质、产品一致性提出了更高要求，有望进一步淘汰落后产能，利好具备规模和技术优势的龙头企业。爱玛科技作为行业龙头，有望充分受益于本轮政策红利和行业格局优化。
- **毛利率稳步增长，经营质量持续提升。**2025 年一季度公司毛利率同比增长 1.59pct 至 19.63%，或主要由于以旧换新补贴促使消费者倾向于购买价格更高的产品，同时 2025 年一季度公司持续推出多款不同价格带和不同定位的产品，如 A7、Q5、乐享 CA500 至臻版等，产品结构持续优化。费用方面，2025 年一季度公司销售/管理/研发/财务费率分别达 3.52%/2.62%/2.94%/-0.78%，其中管理费用率同比基本持平，销售/研发/财务费用率分别同比-0.03%/+0.43%/+0.95pct，其中财务费率提升较为明显，报告期利息收入较同期下滑 34.02%，利息费用同比增长 56.86%。综合影响下，公司 2025 年一季度经营利润（毛利额-税金及附加-销售&管理&研发费用+资产及信用减值损失）为 6.25 亿元，同比增长 41.71%，经营性利润率达 10.03%，同比增加 1.12pct。公司 2025 年一季度归母净利润同比增长 25.12%，扣非归母净利润同比增长 31.57%，扣非归母净利润增速高于归母净利润增速主要由于政府补助较同期减少。现金流方面，2025 年一季度公司经营性现金流净额为 13.02 亿元，同比增长 91.14%，主要系公司销售规模增大，收到经营活动产生的现金净额随之增加。
- **投资建议：**行业层面，2024 年版新国标落地，对企业的生产资质、产品一致性提出了更高要求，行业格局有望优化，利好头部厂商。同时 2025 年“以旧换新”政策延续，有望拉动内销需求。公司层面，二十余年深耕公司已形成较强品牌、渠道、成本优势，且现已布局高端赛道，有望带动盈利持续上提。基于此，我们判断公司发展前景可期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 26.07、30.38 和 34.29 亿元，对应 PE 分别为 14.05、12.06 和 10.69 倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、新品研发节奏不及预期风险。

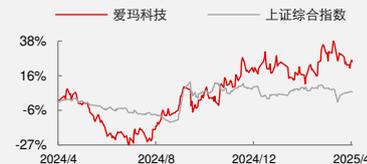
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	42.52
总股本(万股)	86,172
流通A股/B股(万股)	84,277/0
每股净资产(元)	10.68
近12月最高/最低价(元)	47.44/24.72

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《以旧换新叠加产品优化，业绩韧性增长》2025-04-22
- 《业绩符合预期，经营扎实、趋势向好，期待 2025 年弹性》2025-04-09
- 《爱玛科技：领航先锋，再续华章》2025-01-09



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、原材料价格波动风险。**公司产品主要使用钢、铝、铜等金属原材料，以及塑料等大宗原材料，若原材料价格出现持续大幅上涨，则可能造成公司毛利率回落的风险。
- 2、新品研发节奏不及预期风险。**2024 版新国标落地，对产品外观、性能等做出不同要求，若公司新品研发节奏未能跟上，将对收入增速以及市场份额等造成一定的影响。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。