证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱玛科技(603529)

投资评级　　无评级

上次评级

姜文镪　新消费行业首席分析师
执业编号：S1500524120004
邮　　箱：
jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥　　新消费行业分析师
执业编号：S1500525020001
邮　　箱：
luozheng1@cindasc.com

邓健全　汽车行业首席分析师
执业编号：S1500525010002
邮　　箱：
dengjianquan@cindasc.com

相关研究

爱玛科技：产品力提升，核心受益政策增量

爱玛科技：一季度稳健增长，产品结构改善

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

爱玛科技：发布股票激励计划，激活成长动能

2025 年 05 月 25 日

事件：公司发布 2025 年限制性股票激励计划（草案）。爱玛科技发布 25 年限制性股票激励计划（草案），拟向共计 421 名激励对象授予约 1418 万股，约占公司股本总额的 1.65%，授予价格为 20.6 元/股。我们认为，本次股票激励计划有望激励公司核心团队成员，激发公司成长动能。

股票激励计划对公司营收利润持续增长提出要求。公司本次限制性股票激励计划（草案）对象为在公司（含分、子公司）任职的董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心技术（业务）人员，首次拟授予对象共计 421 人，约占公司全部职工人数的 4.6%。公司本次激励业绩考核目标为以 2024 年营业收入或净利润为基数，2025-2027 年营收或净利润增长率分别不低于 15%/32.25%/52.09%，对未来持续增长提出要求。会计成本方面，预计将摊销的总费用约 2.35 亿元，假设 2025 年 6 月中旬执行授予，则激励计划预计摊销费用在 2025-2028 年分别为 7157.8/9995.4/4882.0/1497.5 万元。

发力产品升级迭代，携手字节、美的推动智能化战略进入新阶段。爱玛科技 2025 年以来持续发力产品升级迭代，在重庆发布 A7 极速全地形版 A7Ultra，搭载自主研发的雷霆 V10 电机，峰值功率高达 4500w，配合氮气加速功能，最高时速可达 80km/h；推出专为女性用户打造的元宇宙 Play，颜值提升，配备黄金人机比车架平台、升级液压减震、舒适鞍座等，享受升级。此外，5 月 8 日，爱玛集团与字节跳动旗下火山引擎、美的集团旗下美云智数达成 AI 深度合作，旨在推动爱玛向“全链智能化、用户运营化、决策数智化”转型升级，合作中爱玛或放开全产业链应用场景，包括制造基地、覆盖全球广泛用户的消费生态，形成“技术验证-场景落地-数据反哺”闭环。

2025Q2 预计销售增长稳健，供应链持续优化。我们预计公司二季度的电动两轮车销售有望保持良好增长势头，此前短暂出现的供应链卡点通过优化已得到解决。拉长来看，预计在新国标与以旧换新政策形成合力的阶段，公司基于产品力、渠道力、品牌力等综合优势，有望持续提升市场占有率，力争完成股票激励计划所提出的持续增长目标。

盈利预测：考虑公司 2025 年限制性股票激励计划的可能影响，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 25.5/29.7/33.5 亿元，PE 分别为 13.0X/11.2X/9.9X。

风险因素：消费疲软、行业竞争加剧，新品推广不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21,036	21,606	27,979	31,550	34,158
增长率 YoY %	1.1%	2.7%	29.5%	12.8%	8.3%
归属母公司净利润(百万元)	1,881	1,988	2,554	2,970	3,348
增长率 YoY%	0.4%	5.7%	28.5%	16.3%	12.7%
毛利率%	16.5%	17.8%	18.1%	18.4%	18.6%
净资产收益率ROE%	24.4%	22.0%	24.2%	24.1%	23.3%
EPS(摊薄)(元)	2.18	2.31	2.96	3.45	3.89
市盈率 P/E(倍)	17.67	16.72	13.02	11.19	9.93
市净率 P/B(倍)	4.31	3.68	3.15	2.69	2.32

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 05 月 23 日收盘价

资产负债表					单位:百万
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,586	10,233	16,055	19,600	23,006
货币资金	6,667	2,914	7,512	10,826	14,046
应收票据	0	18	23	26	28
应收账款	358	373	488	549	593
预付账款	37	30	34	39	42
存货	575	811	1,062	1,216	1,345
其他	1,949	6,087	6,936	6,945	6,951
非流动资产	10,307	13,086	12,419	12,797	13,056
长期股权投资	127	164	164	164	164
固定资产（合计）	2,184	3,674	4,604	5,202	5,563
无形资产	716	1,119	1,214	1,304	1,389
其他	7,280	8,129	6,437	6,126	5,941
资产总计	19,893	23,319	28,475	32,397	36,062
流动负债	10,122	11,933	15,526	17,634	19,253
短期借款	0	74	74	74	74
应付票据	6,032	6,172	8,081	9,153	9,962
应付账款	2,459	3,193	4,200	4,791	5,252
其他	1,630	2,493	3,171	3,617	3,965
非流动负债	1,991	2,246	2,241	2,238	2,236
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,991	2,246	2,241	2,238	2,236
负债合计	12,113	14,179	17,768	19,873	21,489
少数股东权益	68	110	141	177	218
归属母公司股东	7,712	9,030	10,566	12,347	14,355
负债和股东权益	19,893	23,319	28,475	32,397	36,062

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,036	21,606	27,979	31,550	34,158
同比（%）	1.1%	2.7%	29.5%	12.8%	8.3%
归属母公司净利润	1,881	1,988	2,554	2,970	3,348
同比（%）	0.4%	5.7%	28.5%	16.3%	12.7%
毛利率（%）	16.5%	17.8%	18.1%	18.4%	18.6%
ROE%	24.4%	22.0%	24.2%	24.1%	23.3%
EPS (摊薄)(元)	2.18	2.31	2.96	3.45	3.89
P/E	17.67	16.72	13.02	11.19	9.93
P/B	4.31	3.68	3.15	2.69	2.32
EV/EBITDA	7.52	13.86	8.08	6.00	4.54

利润表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,036	21,606	27,979	31,550	34,158
营业成本	17,563	17,756	22,907	25,742	27,802
营业税金及附	100	110	140	158	171
销售费用	641	778	895	978	1,025
管理费用	474	554	644	748	734
研发费用	589	659	755	789	820
财务费用	-410	-275	-245	-237	-212
减值损失合计	-4	-40	-20	-15	-10
投资净收益	-21	22	10	10	10
其他	141	303	148	149	149
营业利润	2,194	2,310	3,021	3,516	3,967
营业外收支	19	23	20	20	20
利润总额	2,213	2,333	3,041	3,536	3,987
所得税	317	320	456	530	598
净利润	1,896	2,013	2,585	3,006	3,389
少数股东损益	15	25	31	36	41
归属母公司净	1,881	1,988	2,554	2,970	3,348
EBITDA	2,209	2,476	3,414	4,045	4,637
EPS (当年)(元)	2.20	2.37	2.96	3.45	3.89

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,864	3,166	6,458	5,653	5,768
净利润	1,896	2,013	2,585	3,006	3,389
折旧摊销	388	506	618	746	862
财务费用	-214	-230	55	55	113
投资损失	21	-22	-10	-10	-10
营运资金变动	-185	963	3,201	1,860	1,423
其它	-43	-65	9	-4	-9
投资活动现金	-1,910	-6,783	-754	-1,093	-1,092
资本支出	-1,941	-3,383	-1,080	-1,080	-1,080
长期投资	-404	-3,614	0	0	0
其他	434	213	326	-13	-12
筹资活动现金	545	-607	-1,107	-1,247	-1,455
吸收投资	10	214	5	0	0
借款	-511	74	0	0	0
支付利息或股	-1,049	-766	-1,077	-1,244	-1,453
现金流净增加额	498	-4,222	4,598	3,314	3,221

研究团队简介

姜文镪，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。