

雅迪控股(01585)

报告日期: 2025 年 05 月 26 日

墨西哥工厂落地，全球化再拓新局

——雅迪控股近况更新

投资要点

- **事件:** 雅迪在墨西哥投资建设工厂，配备了雅迪自主研发的先进技术，包括长续航系统和智能安全系统。墨西哥当地政府参与主持首款车下线会议。雅迪北美市场总经理张亮表示：“墨西哥不仅是关键的生产中心，也是我们更广泛区域战略的启动平台。我们完全相信墨西哥及整个拉丁美洲市场的实力和潜力。”
- **行业端: 国内政策红利持续释放，海外布局拉美开启新篇**
 - 1) **海外:** 墨西哥等拉美市场两轮车需求旺盛。根据海关数据，2024 年仅中国向墨西哥摩托车出口金额达 93 亿元 (+47%)，出口量达 301 万台 (+58%)；其中电动类金额达 10 亿元 (+126%)，出口量为 82 万台 (+157%)。
 - 2) **国内:**
 - ① **以旧换新流程简化且补贴加强**，行业高景气度延续。2025 年持续并加强，多地平均补贴 500-1000 元，流程简化。3 月以来呈现出加速催化趋势，截止 5 月 20 日，开年来电动自行车置换量突破 600 万辆，带动新车销售 178.2 亿元，7.9 万家门店参与，刺激效果显著。以旧换新政策在消费扶植中具有明显差异化，雅迪作为龙头企业，门店参与度更高，有望吸引更多客流，带动份额提升。
 - ② **新国标即将落地**，有望带动龙头份额提升。2025 年新国标政策要求企业必须具备整车生产能力，提高准入门槛，将带动行业份额进一步集中。雅迪作为合规强、响应快、渠道广、综合优的龙头企业，有望加速获取份额。
- **公司端: 产品-品牌-渠道三维壁垒，海外延展领航未来**
 - 1) **海外产能加码，售后体系跟进:** 雅迪工厂选择落地墨西哥州，该州为重要的物流枢纽地，公司旨在瞄准广阔的拉美市场。建立本地基地有利于公司直接掌控定价权、售后服务及经销网络开拓，提高市场响应效率。截至目前，雅迪自 2024 年 11 月起在墨西哥开设 15 家店，全方位覆盖墨西哥重要市场，门店后续增量可期。
 - 2) **产品高端化占位:** 2025 开年来，公司推新活动密集化，高端化+细分人群策略并行，1 月推出冠能 Q50 等三款钠电车型，2 月摩登系列精准卡位女性客群，新品即爆品，拉动整体 ASP 和盈利水平上行。此外，公司 5 月 26 日将发布冠能 S 系列新品。
 - 3) **品牌年轻化破圈:** 签约王鹤棣为品牌代言人，频繁亮相《奔跑吧》，联动小红书等平台打造“年轻女性自由出行”形象，提高年轻客群占比。
 - 4) **渠道精细化运作:** 2025 年，公司聚焦单店盈利优化，从单纯扩渠道→提店效，加强门店导购培训、资源投放、旗舰车型占比，推动有质量的内生增长。
- **盈利预测及估值: 政策与 α 共振，高质量增长驱动双击**
 公司为电动两轮车赛道品牌龙头，预计 2025-2027 年公司营收 413.07/497.70/569.23 亿元，同比增长 46.3%/20.5%/14.4%，归母净利润 32.07/38.08/43.77 亿元，同比增长 152.0%/18.7%/14.9%，当前市值对应市盈率为 11.5/9.6/8.4 X。公司将在以下三方面共同驱动下保持高质量增长，（1）新国标提竞争门槛，以旧换新拉动行业景气度高增，（2）产品持续高端化、龙头风采彰显，（3）海外“电气化”确定，开蓝海市场。我们认为雅迪控股作为两轮车品牌龙头，高质量增长将驱动公司动态市盈率修复至 20 X，维持“买入”评级。
- **风险提示**
 行业市场需求不及预期；海外市场开拓不及预期。

投资评级: 买入(维持)

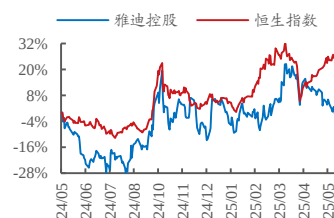
分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王家艺
 执业证书号: S1230523080015
 wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$15.10
总市值(百万港元)	47000.97
总股本(百万股)	3,112.65

股票走势图



相关报告

- 1 《逆风淬炼龙头韧性，25 轻装再度启航》 2025.04.02
- 2 《ASP 提升略超预期，静待政策风起》 2024.08.26
- 3 《财务表现稳健，成长动力充足》 2024.03.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,236	41,307	49,770	56,923
(+/-)(%)	-18.77%	46.29%	20.49%	14.37%
归母净利润	1,272	3,207	3,808	4,377
(+/-)(%)	-51.81%	152.04%	18.74%	14.93%
每股收益(元)	0.42	1.03	1.22	1.41
P/E	28.21	11.45	9.64	8.39
ROE	14.53%	26.80%	24.14%	21.72%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,673	23,079	29,474	37,843
现金	7,869	14,476	20,340	28,455
交易性金融资产	2,471	2,005	1,270	764
应收账款	458	612	775	884
其它应收款	536	763	877	1,045
预付账款	0	0	0	0
存货	1,279	1,403	1,686	1,924
其他	3,060	3,821	4,526	4,772
非流动资产	8,946	10,061	11,212	10,881
金融资产类	26	7	7	7
长期投资	60	60	60	60
固定资产	4,905	6,131	7,369	7,121
无形资产	2,123	2,031	1,943	1,860
在建工程	0	0	0	0
其他	1,833	1,833	1,833	1,833
资产总计	24,619	33,140	40,686	48,724
流动负债	15,047	20,361	24,099	27,761
短期借款	899	1,198	1,171	1,472
应付款项	11,871	15,906	19,110	21,808
预收账款	0	0	0	0
其他	2,276	3,256	3,818	4,481
非流动负债	814	814	814	814
长期借款	0	0	0	0
其他	863	863	863	863
负债合计	15,861	21,175	24,913	28,575
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8,758	11,965	15,773	20,149
负债和股东权益	24,619	33,140	40,686	48,724

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	6,316	6,166	6,494
净利润	1,272	3,207	3,808	4,377
折旧摊销	0	366	349	331
财务费用	(213)	(229)	(226)	(224)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(1,272)	2,743	2,009	1,786
其它	213	229	226	224
投资活动现金流	0	12	(250)	1,347
资本支出	0	(1,500)	(1,500)	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	1,512	1,250	1,347
筹资活动现金流	0	279	(51)	275
短期借款	899	1,198	1,171	1,472
长期借款	0	0	0	0
其他	(899)	(920)	(1,222)	(1,197)
现金净增加额	(45)	6,607	5,864	8,115

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,236	41,307	49,770	56,923
营业成本	23,947	33,684	40,469	46,181
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	1,215	1,735	2,090	2,391
管理费用	904	1,281	1,493	1,708
研发费用	1,147	1,446	1,742	1,992
财务费用	(213)	(229)	(226)	(224)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(46)	(7)	(8)	(10)
其他经营收益	643	33	40	46
营业利润	1,583	3,418	4,233	4,910
营业外收支	0	400	300	300
利润总额	1,583	3,818	4,533	5,210
所得税	311	611	725	834
净利润	1,272	3,207	3,808	4,377
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,272	3,207	3,808	4,377
EBITDA	1,371	3,955	4,656	5,318
EPS (最新摊薄)	0.42	1.03	1.22	1.41

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-18.77%	46.29%	20.49%	14.37%
营业利润	-52.50%	209.33%	25.71%	16.99%
归属母公司净利润	-51.81%	152.04%	18.74%	14.93%
获利能力				
毛利率	15.19%	18.46%	18.69%	18.87%
净利率	4.51%	7.76%	7.65%	7.69%
ROE	14.53%	26.80%	24.14%	21.72%
ROIC	11.41%	22.90%	21.35%	19.37%
偿债能力				
资产负债率	64.43%	63.90%	61.23%	58.65%
净负债比率	-79.58%	-110.97%	-121.53%	-133.91%
流动比率	1.04	1.13	1.22	1.36
速动比率	0.76	0.85	0.94	1.08
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.43	1.35	1.27
应收账款周转率	56.26	77.26	71.78	68.62
应付账款周转率	1.88	2.43	2.31	2.26
每股指标(元)				
每股收益	0.42	1.03	1.22	1.41
每股经营现金	-	2.03	1.98	2.09
每股净资产	2.81	3.84	5.07	6.47
估值比率				
P/E	28.21	11.45	9.64	8.39
P/B	4.23	3.07	2.33	1.82
EV/EBITDA	21.95	5.93	3.77	1.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>