

雅迪控股：发布正面盈利预告，动销靓丽、产品结构持续优化

2025 年 6 月 18 日

事件：公司发布正面盈利公告。公司基于截至 2025 年 5 月 31 日止 5 个月初步经营情况，预计 2025H1 有望实现净利润 16.0 亿元，2024H1 该值为 10.3 亿元，同比增长约 55%。我们认为公司取得靓丽增长或因为产品旺销叠加产品结构持续优化。

2025H1 全国以旧换新成果显著，公司有望受益。据商务部信息，截至 5 月 20 日，全国电动自行车以旧换新的交售旧车、换购新车各 608 万辆，带动新车销售 178.2 亿元，成果显著。我们预计雅迪作为业内领军品牌，在产品、渠道、品牌形象等维度优势突出，有望受益。我们预计公司 25 年 1-6 月或有望实现电动两轮车销量同比增长 30%+。

积极布局中高端市场，“摩登”、“冠能”等新品带动结构优化。2025 年以来，公司积极布局中高端电动两轮车市场，推出“摩登”、“冠能”等系列新品。（1）摩登系列：专为女性用户打造，高颜值轻奢复古美学，搭载全新升级雅迪方舟安控科技以及雅迪 iRide 智能科技，配备智能车锁、实施电池状态反馈、车辆防盗等功能；（2）冠能 S 系列：主打全场景长续航，搭载雅迪自研常青藤二代石墨烯铅酸电池、智慧能源管理系统（连接雅迪智行 APP）、TTFAR 高能锂电增程系统等。上述两大旗舰系列定位中高端市场，彰显公司产品力以及客群洞察力，推出后反馈良好，带动产品结构持续优化，单车售价及毛利率环比或将有所提升。

以旧换新政策或有阶段性调整，龙头品牌市占率提升是主旋律。我们预计部分地区以旧换新政策或将面临阶段性调整，主要因为资金安排、执行细节等因素，属于正常情况，拉长看推动老款电动两轮车向新国标产品替换是关乎居民生命财产安全的大势所向。我们认为，行业市场份额向竞争优势突出的龙头品牌集中是主旋律，雅迪控股有望发挥优势，通过迭代推新，立足摩登、冠能、飞越等旗舰系列取得进一步增长。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 28.5/33.7/38.4 亿元，PE 分别为 12.5X/10.5X/9.3X。

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28236	39000	44164	48655
(+/-) (%)	-19%	38%	13%	10%
归母净利润	1272	2850	3368	3836
(+/-) (%)	-52%	124%	18%	14%
EPS	0.42	0.92	1.08	1.23
P/E	28.06	12.45	10.54	9.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 6 月 18 日收盘价

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,673	19,186	22,940	26,734
现金	7,869	9,786	12,636	15,642
应收账款及票据	458	628	712	784
存货	1,279	1,610	1,822	2,007
其他	6,067	7,162	7,771	8,301
非流动资产	8,946	9,651	10,320	10,956
固定资产	4,905	5,609	6,279	6,915
无形资产	1,192	1,192	1,192	1,192
其他	2,850	2,850	2,850	2,850
资产总计	24,619	28,837	33,260	37,690
流动负债	15,047	16,385	17,412	17,977
短期借款	899	899	899	899
应付账款及票据	11,871	12,523	13,157	13,380
其他	2,276	2,964	3,356	3,698
非流动负债	814	814	814	814
长期债务	0	0	0	0
其他	814	814	814	814
负债合计	15,861	17,200	18,227	18,791
普通股股本	0	0	0	0
储备	8,946	11,825	15,222	19,087
归属母公司股东权益	8,758	11,637	15,034	18,899
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,758	11,637	15,034	18,899
负债和股东权益	24,619	28,837	33,260	37,690

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	299	2,930	3,863	4,019
净利润	1,272	2,850	3,368	3,836
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	460	295	330	364
营运资金变动及其他	-1,434	-215	165	-181
	-93	-1,015	-1,015	-1,015
投资活动现金流	-1,504	-1,000	-1,000	-1,000
资本支出	1,412	-15	-15	-15
其他投资	-466	-27	-27	-27
筹资活动现金流	535	0	0	0
借款增加	-69	0	0	0
普通股增加	-860	-27	-27	-27
已付股利	-72	0	0	0
其他	-45	1,917	2,850	3,006
现金净增加额				

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,236	39,000	44,164	48,655
其他收入	0	0	0	0
营业成本	23,947	32,201	36,435	40,141
销售费用	1,215	1,248	1,369	1,460
管理费用	904	936	1,016	1,070
研发费用	1,147	1,170	1,281	1,362
财务费用	36	27	27	27
除税前溢利	1,583	3,403	4,021	4,580
所得税	311	553	653	744
净利润	1,272	2,850	3,368	3,836
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,272	2,850	3,368	3,836
EBIT	1,619	3,430	4,048	4,607
EBITDA	2,080	3,725	4,379	4,971
EPS (元)	0.42	0.92	1.08	1.23

主要财务比率				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-18.77%	38.12%	13.24%	10.17%
归属母公司净利润	-51.81%	123.99%	18.17%	13.91%

获利能力				
毛利率	15.19%	17.43%	17.50%	17.50%
销售净利率	4.51%	7.31%	7.63%	7.88%
ROE	14.53%	24.49%	22.40%	20.30%
ROIC	13.48%	22.91%	21.28%	19.49%

偿债能力				
资产负债率	64.43%	59.64%	54.80%	49.86%
	-79.58%	-76.37%	-78.07%	-78.01%
净负债比率				
流动比率	1.04	1.17	1.32	1.49
	0.76	0.83	0.96	1.10

速动比率				
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.46	1.42	1.37
应收账款周转率	56.26	71.82	65.92	65.07
应付账款周转率	1.88	2.64	2.84	3.03

每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.92	1.08	1.23
每股经营现金流	0.10	0.94	1.24	1.29
每股净资产	2.81	3.74	4.83	6.07

研究团队简介

姜文铤，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。

骆崢，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，有 3 年消费行业研究经验，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所，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所，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。