

2025 年 06 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

两轮车电驱动行业专家，积极拓展新领域

—安乃达（603350.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

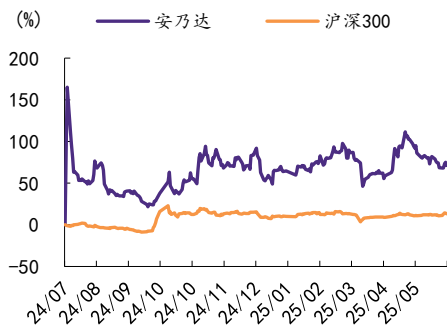
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	34.47
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	116
流通股本（百万股）	44
52 周价格范围（元）	25.03-54.5
日均成交额（百万元）	168.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 电驱动解决方案专家，营收稳步增长

公司专注于电驱动系统全产业链研发制造，核心产品涵盖轮毂电机、中置电机两大动力系统，并配套自主研发的智能控制器、高精度传感器及人机交互仪表，形成完整的电驱动解决方案。产品主要服务于电动自行车、电助力自行车、电动摩托车、电动滑板车等主流两轮出行市场。深耕行业十余年，公司构建了从核心部件研发到系统集成制造的垂直能力，成为行业中少有的具备电机、控制器、传感器、仪表等电驱动系统研发设计与生产能力的企业之一，下游客户包括雅迪、台铃、纳恩博、MFC、Accell 等国内外知名电动两轮车品牌商。公司营收从 2020 年的 7.69 亿元增长到 2024 年的 15.28 亿元，CAGR 为 18.74%，营收稳步增长，归母净利润从 2020 年的 7814 万元增长到 2022 年的 1.51 亿元，2023-2024 年归母净利润分别为 1.48/1.10 亿元，营收增长净利润下降主要是因为行业竞争加剧，毛利率下降的缘故，静待公司业绩拐点出现。

■ 新国标驱动行业增长，积极拓展新兴领域打造新增长曲线

2019 年新国标实施以来，国内电动两轮车销量有显著的增长。根据弗若斯特沙利文的统计数据，2021-2023 年国内电动两轮车的销量分别为 4975/6070/6490 万辆，CAGR 为 14.22%。2024 年 9 月，工信部发布《电动自行车安全技术规范（征求意见稿）》，对电动自行车安全性及智能化提出更高的要求，并要求各级政府通过制定有关法律规定将不符合新国标的老旧自行车逐步淘汰，从而催生国内电动两轮车市场替换需求。欧洲多国通过两轮车基础配套设施建设等举措推动电助力车普及。行业推动电动两轮车电驱动系统行业仍具备增长潜力。

公司在立足传统电动两轮车业务，持续提升市场份额的同时，也在积极探索布局新应用场景，如多功能清扫机器人、电动轮椅、电动割草机、电动摩托车等产品的电机，同时不排除未来会通过投资、并购等方式增加技术储备或进行业务拓展。此外在广义的轮式机器人项目上，公司有批量供应或在研的电机产品，未来也不排除拓展电驱动系统系列产品在人形或具身机器人领域的应用，积极拓展新兴领域打造新增长曲线。

盈利预测

我们看好传统主业稳健增长，同时新兴领域拓展带来新的增长机会。预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.19、1.32、1.47 亿元，EPS 分别为 1.03、1.14、1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 34、30、27 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

电动两轮车行业下降及公司订单获取低于预期风险、海外需求低于预期风险、市场竞争加剧风险、新兴领域拓展不及预期的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,528	1,785	2,059	2,334
增长率（%）	7.1%	16.8%	15.4%	13.3%
归母净利润（百万元）	110	119	132	147
增长率（%）	-25.7%	8.2%	10.9%	11.4%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.03	1.14	1.27
ROE（%）	8.1%	8.3%	8.7%	9.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	614	688	788	928
应收款	357	420	440	473
存货	189	209	222	235
其他流动资产	691	665	650	616
流动资产合计	1,851	1,983	2,100	2,253
非流动资产：				
金融类资产	189	201	156	126
固定资产	92	93	106	121
在建工程	56	64	70	73
无形资产	27	25	24	23
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	159	159	159	159
非流动资产合计	333	342	359	375
资产总计	2,184	2,325	2,459	2,628
流动负债：				
短期借款	26	51	85	115
应付账款、票据	670	707	720	762
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	749	811	860	934
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	828	890	939	1,012
所有者权益				
股本	116	116	116	116
股东权益	1,357	1,434	1,520	1,616
负债和所有者权益	2,184	2,325	2,459	2,628

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	110	119	132	147
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	15	10	11	12
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-15	-8	-48	1
经营活动现金净流量	110	122	95	160
投资活动现金净流量	-581	-22	26	13
筹资活动现金净流量	545	-17	-12	-21
现金流量净额	74	83	109	151

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,528	1,785	2,059	2,334
营业成本	1,259	1,460	1,678	1,896
营业税金及附加	6	7	8	9
销售费用	37	42	51	58
管理费用	66	77	93	105
财务费用	-23	-1	0	0
研发费用	63	71	84	96
费用合计	142	190	228	259
资产减值损失	-5	-4	-5	-7
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-4	-4	-5	-8
营业利润	123	133	148	165
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	123	133	148	165
所得税费用	13	14	16	18
净利润	110	119	132	147
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	110	119	132	147

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	7.1%	16.8%	15.4%	13.3%
归母净利润增长率	-25.7%	8.2%	10.9%	11.4%
盈利能力				
毛利率	17.6%	18.2%	18.5%	18.7%
四项费用/营收	9.3%	10.6%	11.1%	11.1%
净利率	7.2%	6.7%	6.4%	6.3%
ROE	8.1%	8.3%	8.7%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	37.9%	38.3%	38.2%	38.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.3	4.2	4.7	4.9
存货周转率	6.6	7.0	7.6	8.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.95	1.03	1.14	1.27
P/E	36.4	33.6	30.3	27.2
P/S	2.6	2.2	1.9	1.7
P/B	3.0	2.8	2.6	2.5

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。