

盈利能力持续向上

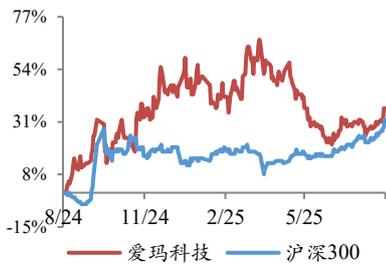
——爱玛科技 25Q2 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-08-23

收盘价 (元)	37.94
近 12 个月最高/最低 (元)	47.44/27.76
总股本 (百万股)	869
流通股本 (百万股)	847
流通股比例 (%)	97.51
总市值 (亿元)	330
流通市值 (亿元)	322

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.爱玛科技 24A&25Q1 预告: 量价利稳步向上 2025-04-03
- 2.爱玛科技 2024Q3: 修复趋势总体延续 2024-10-27
- 3.单季收入超一致预期+中期分红 30% 2024-08-23

主要观点:

● 公司发布 2025Q2 业绩:

- 25Q2: 收入 67.98 亿元 (同比+20.6%), 归母净利润 6.08 亿元 (同比+30.1%), 扣非归母净利润 5.91 亿元 (同比+33.3%)。
- 25H1: 收入 130.31 亿元 (同比+23.0%), 归母净利润 12.13 亿元 (同比+27.6%), 扣非归母净利润 11.83 亿元 (同比+32.4%)。
- 公司拟每 10 股派 6.28 元, 对应中期分红率 45% (同期 30%)。
- **Q2 符合我们预期。**

● 收入分析: 增长兑现

根据我们跟踪预测拆分:

- Q2 单季销量约 330w 台 (同比约+17%), ASP 约 2058 元 (同比+3%/环比-2%), 单车净利约 184 元 (同比+18 元/环比-20 元)。预计 7 月在旺季+国标切换终端囤货催化下, 动销和出货量均有加速。

● 盈利分析: 显著提升

- Q2 归母净利率 8.9% (同比+0.7pct), 毛利率 18.9% (同比+1.3pct), 销售/管理/研发/财务费率各+0/-0.5/-0.5/+0.7pct, 预计结构改善+降本增效带动盈利能力显著提升, 财务费率变化主因利息收入减少, 另 Q2 政府补助等其他收益比同期少 6500 万。

● 投资建议: 维持买入

➤ 我们的观点:

全年 1300 万台 (同比+20%) 销量目标有望顺利实现, 节奏上 Q3 看旺季+旧国标补库, 业绩确定性较高, Q4 看新国标试销验证产品力, 看好公司产品结构和渠道提结构下 ASP 和盈利能力的持续改善。

盈利预测: 预计公司 25-27 年收入 267/310/354 亿元, 同比 +23.4%/16.4%/14%, 归母净利润 26/30/35 亿元, 同比 +29%/17%/16%, 对应 PE13/11/10X, 仍具进一步向上空间, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

行业竞争加剧, 两轮车行业政策变化, 终端需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21606	26671	31049	35384
收入同比 (%)	2.7%	23.4%	16.4%	14.0%
归属母公司净利润	1988	2571	3002	3467
净利润同比 (%)	5.7%	29.3%	16.8%	15.5%
毛利率 (%)	17.8%	18.3%	18.3%	18.4%
ROE (%)	22.0%	23.0%	21.2%	19.7%
每股收益 (元)	2.37	2.96	3.45	3.99
P/E	17.31	12.83	10.98	9.51
P/B	3.91	2.95	2.33	1.87
EV/EBITDA	13.86	8.41	6.22	3.89

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 8 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10233	16075	21095	26455	营业收入	21606	26671	31049	35384
现金	2914	6622	11409	16532	营业成本	17756	21787	25354	28881
应收账款	373	395	460	524	营业税金及附加	110	132	153	177
其他应收款	28	105	123	140	销售费用	778	800	994	1168
预付账款	30	17	15	17	管理费用	554	533	621	708
存货	811	1001	1165	1327	财务费用	-275	-82	-192	-335
其他流动资产	6078	7935	7923	7914	资产减值损失	-40	2	2	2
非流动资产	13086	11787	12259	12710	公允价值变动收益	28	0	0	0
长期投资	164	163	162	161	投资净收益	22	0	0	0
固定资产	3674	3620	3545	3450	营业利润	2310	2994	3500	4044
无形资产	1119	1252	1386	1519	营业外收入	52	41	41	41
其他非流动资产	8129	6752	7166	7580	营业外支出	29	21	21	21
资产总计	23319	27862	33353	39165	利润总额	2333	3013	3519	4064
流动负债	11933	14326	16783	19093	所得税	320	422	493	569
短期借款	74	74	74	74	净利润	2013	2591	3026	3495
应付账款	3193	3329	3944	4493	少数股东损益	25	21	24	28
其他流动负债	8665	10923	12765	14527	归属母公司净利润	1988	2571	3002	3467
非流动负债	2246	2243	2251	2257	EBITDA	2476	3355	3771	4194
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.37	2.96	3.45	3.99
其他非流动负债	2246	2243	2251	2257					
负债合计	14179	16569	19034	21351					
少数股东权益	110	131	155	183					
股本	862	869	869	869					
资本公积	1578	1722	1722	1722					
留存收益	6590	8572	11574	15041					
归属母公司股东权	9030	11162	14164	17631					
负债和股东权益	23319	27862	33353	39165					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2027E
经营活动现金流	3166	5118	5681	6020	成长能力				
净利润	2013	2591	3026	3495	营业收入	2.7%	23.4%	16.4%	14.0%
折旧摊销	506	423	444	464	营业利润	5.3%	29.6%	16.9%	15.6%
财务费用	-230	6	7	8	归属于母公司净利润	5.7%	29.3%	16.8%	15.5%
投资损失	-22	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	963	2160	2225	2074	毛利率 (%)	17.8%	18.3%	18.3%	18.4%
其他经营现金流	984	369	780	1400	净利率 (%)	9.2%	9.6%	9.7%	9.8%
投资活动现金流	-6783	-965	-895	-895	ROE (%)	22.0%	23.0%	21.2%	19.7%
资本支出	-3383	-891	-891	-891	ROIC (%)	15.4%	19.2%	17.7%	16.3%
长期投资	-3614	1	1	1	偿债能力				
其他投资现金流	213	-76	-5	-5	资产负债率 (%)	60.8%	59.5%	57.1%	54.5%
筹资活动现金流	-607	-445	1	-2	净负债比率 (%)	155.1%	146.7%	132.9	119.9%
短期借款	74	0	0	0	流动比率	0.86	1.12	1.26	1.39
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.59	0.75	0.93	1.09
普通股增加	0	7	0	0	营运能力				
资本公积增加	-186	144	0	0	总资产周转率	1.00	1.04	1.01	0.98
其他筹资现金流	-495	-596	1	-2	应收账款周转率	59.11	69.42	72.61	71.89
现金净增加额	-4222	3708	4787	5124	应付账款周转率	6.28	6.68	6.97	6.85
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.37	2.96	3.45	3.99
					每股经营现金流 (摊)	3.64	5.89	6.54	6.93
					每股净资产	10.48	12.84	16.30	20.29
					估值比率				
					P/E	17.31	12.83	10.98	9.51
					P/B	3.91	2.95	2.33	1.87
					EV/EBITDA	13.86	8.41	6.22	4.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。