

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

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

路峥 轻工制造行业分析师

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

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：二季度销售稳健增长，产品结构持续优化

2025年08月24日

**事件：爱玛科技发布 2025 年半年度报告。**2025H1 公司实现收入 130.31 亿元（同比+23.0%），归母净利润 12.13 亿元（同比+27.6%），扣非净利润 11.83 亿元（同比+32.4%）；25Q2 实现收入 67.98 亿元（同比+20.6%），归母净利润 6.08 亿元（同比+30.1%），扣非净利润 5.91 亿元（同比+33.3%）。此外，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.628 元（含税），拟派发现金红利总额约占 2025H1 归母净利润的 45.01%。

**二季度销售稳健增长，产品结构优化。**公司 2025Q2 销售实现稳健增长。公司持续优化产品结构，聚焦打造“核心畅销产品+高频场景产品+区域特色产品”多层次产品组合，提升对主流人群及细分市场的覆盖效率。上半年公司在都市通勤、亲子接送、女性骑行、银发族休闲出行、外卖配送、乡镇代步等核心应用场景推出多款差异化产品，同时围绕重点品类打造标杆产品，进一步巩固核心市场地位，通过差异化竞争和规模化生产降低单位成本、增强渠道与产品竞争力。

**公司持续以科技创新驱动产品升级。**公司围绕动力系统核心部件自主研发与智能化生态体系建设，推进整车性能与用户体验的全面升级。三电核心部件方面，（1）电机：公司自主开发凸极电机、中置电机、轮毂电机、超低静音电机及三轮电机已实现规模化应用，持续优化多品类电机结构与控制策略。（2）控制器：公司推进“电控+智能化”功能深度融合，优化自研二代蔚蓝控制器的坡道辅助、防打滑控制等功能，提升复杂路况下的动力响应与行驶稳定性。（3）电池：公司持续推进铅酸电池、锂电池、钠电池应用技术研发。智能化方面，公司聚焦智能控制、交互体验与骑行安全三大方向，持续推进“人-车-机-盔-云”多端协同的智能生态体系建设，升级优化核心技术模块。

**2025H1 盈利能力提升，规模效应带动部分期间费用率降低。**2025H1 公司毛利率为 19.2%（同比+1.4pct），期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.8%/2.5%/2.7%/-0.7%，分别同比持平/-0.2pct/-0.1pct/+0.8pct，财务费用率提高主要系降息导致利息收入降低所致。2025Q2 公司毛利率为 18.9%（同比+1.3pct），期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.1%/2.4%/2.5%/-0.6%，分别同比持平/-0.5pct/-0.5pct/+0.7pct。营运能力方面，公司 25H1 存货周转天数约 15 天，同比增加约 3 天；现金流方面，公司 25H1 实现经营活动所得现金净额 25.86 亿元。

**盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 26.4/30.8/34.6 亿元，PE 分别为 12.5X/10.7X/9.5X。

**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	28,156	31,550	34,158
增长率 YoY %	1.1%	2.7%	30.3%	12.1%	8.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,881	1,988	2,641	3,077	3,463
增长率 YoY%	0.4%	5.7%	32.9%	16.5%	12.6%
毛利率%	16.5%	17.8%	18.1%	18.4%	18.6%
净资产收益率ROE%	24.4%	22.0%	24.9%	25.1%	24.4%
EPS(摊薄)(元)	2.16	2.29	3.04	3.54	3.98
市盈率 P/E(倍)	17.53	16.59	12.48	10.72	9.52
市净率 P/B(倍)	4.28	3.65	3.11	2.68	2.32

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	9,586	10,233	14,902	17,995	21,073	
货币资金	6,667	2,914	5,254	8,109	10,992	
应收票据	0	18	23	26	28	
应收账款	358	373	493	552	598	
预付账款	37	30	35	39	42	
存货	575	811	1,089	1,251	1,390	
其他	1,949	6,087	8,009	8,017	8,023	
<b>非流动资产</b>	10,307	13,086	11,686	11,949	12,093	
长期股权投资	127	164	164	164	164	
固定资产(合计)	2,184	3,674	4,594	5,182	5,533	
无形资产	716	1,119	1,121	1,117	1,109	
其他	7,280	8,129	5,807	5,485	5,288	
<b>资产总计</b>	19,893	23,319	26,589	29,943	33,167	
<b>流动负债</b>	10,122	11,933	13,626	15,254	16,533	
短期借款	0	74	34	19	14	
应付票据	6,032	6,172	6,404	7,150	7,723	
应付账款	2,459	3,193	4,226	4,791	5,252	
其他	1,630	2,493	2,962	3,294	3,545	
<b>非流动负债</b>	1,991	2,246	2,231	2,228	2,226	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	1,991	2,246	2,231	2,228	2,226	
<b>负债合计</b>	12,113	14,179	15,857	17,482	18,759	
少数股东权益	68	110	142	179	222	
归属母公司	7,712	9,030	10,590	12,281	14,186	
<b>负债和股东权益</b>	19,893	23,319	26,589	29,943	33,167	

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	28,156	31,550	34,158	
同比(%)	1.1%	2.7%	30.3%	12.1%	8.3%	
归属母公司净利润	1,881	1,988	2,641	3,077	3,463	
同比(%)	0.4%	5.7%	32.9%	16.5%	12.6%	
毛利率(%)	16.5%	17.8%	18.1%	18.4%	18.6%	
ROE%	24.4%	22.0%	24.9%	25.1%	24.4%	
EPS(摊薄)(元)	2.16	2.29	3.04	3.54	3.98	
P/E	17.53	16.59	12.48	10.72	9.52	
P/B	4.28	3.65	3.11	2.68	2.32	
EV/EBITDA	7.52	13.86	8.26	6.33	4.99	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	21,036	21,606	28,156	31,550	34,158	
营业成本	17,563	17,756	23,053	25,742	27,802	
营业税金及附加	100	110	141	158	171	
销售费用	641	778	901	978	1,025	
管理费用	474	554	648	694	717	
研发费用	589	659	732	789	820	
财务费用	-410	-275	-293	-304	-330	
减值损失合计	-4	-40	-10	-10	-10	
投资净收益	-21	22	10	10	10	
其他	141	303	150	150	150	
<b>营业利润</b>	2,194	2,310	3,125	3,643	4,103	
营业外收支	19	23	20	20	20	
<b>利润总额</b>	2,213	2,333	3,145	3,663	4,123	
所得税	317	320	472	550	618	
<b>净利润</b>	1,896	2,013	2,673	3,114	3,505	
少数股东损益	15	25	32	37	42	
<b>归属母公司净利润</b>	1,881	1,988	2,641	3,077	3,463	
EBITDA	2,209	2,476	3,575	4,210	4,761	
EPS(当)	2.20	2.37	3.04	3.54	3.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	1,864	3,166	4,695	5,404	5,593	
净利润	1,896	2,013	2,673	3,114	3,505	
折旧摊销	388	506	723	851	967	
财务费用	-214	-230	54	53	53	
投资损失	21	-22	-10	-10	-10	
营运资金变动	-185	963	1,306	1,406	1,088	
其它	-43	-65	-52	-10	-10	
<b>投资活动现金流</b>	-1,910	-6,783	-1,166	-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	-86	-13	-12	
<b>筹资活动现金流</b>	545	-607	-1,189	-1,456	-1,619	
吸收投资	10	214	151	0	0	
借款	-511	74	-40	-15	-5	
支付利息或股息	-1,049	-766	-1,243	-1,438	-1,612	
<b>现金流净增加额</b>	498	-4,222	2,340	2,855	2,883	

## 研究团队简介

**姜文镒**，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。

**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、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。