

2025年08月24日

# 2025Q2 盈利能力稳步提升，提分红回馈股东

## 爱玛科技(603529)

评级:	买入	股票代码:	603529
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	47.44/27.76
目标价格:		总市值(亿)	329.72
最新收盘价:	37.94	自由流通市值(亿)	321.56
		自由流通股数(百万)	847.56

### 事件概述

公司发布 2025 半年度报告，2025H1 公司实现营收 130.31 亿元，同比+23.04%；归母净利 12.13 亿元，同比+27.56%；扣非归母净利 11.83 亿元，同比+32.44%。单季度看，2025Q2 实现营收 67.98 亿元，同比+20.59%；归母净利 6.08 亿元，同比+30.08%；扣非归母净利 5.91 亿元，同比+33.33%。分红方面，公司拟每股派现 0.628 元（含税），合计分红约 5.46 亿元，分红率达 45.01%。

### 分析判断:

#### 国内持续优化产品竞争力，海外市场稳步开拓

2025H1 公司持续优化产品竞争力，围绕市场需求与消费场景聚焦打造“核心畅销产品+高频场景产品+区域特色产品”的多层次产品组合，提升对主流人群及细分市场的覆盖效率。2025H1 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、以时尚设计、高端配置、智能化技术等差异化优势提升产品辨识度。与此同时公司积极进行海外布局，2025H1 公司在印尼、越南的生产工厂均已投产。在印尼市场公司已完成多款车型的产品认证同时实现量产交付。北美、韩国市场公司聚焦主流应用场景与特定人群需求，推动现有产品的升级迭代并加快新品类布局，逐步构建覆盖多元细分市场的国际市场产品矩阵。收入端具体看 2025H1 公司国内/国外实现营收 129.40/0.90 亿元，分别同比+24%/-25%；电动两轮车、电动三轮车、自行车及配件/租赁分别实现收入 128.84/0.35 亿元，分别同比+22%/+7%。

#### 结构调整顺畅，盈利同比提升

盈利能力方面，公司 2025Q2 毛利率 18.90% (+1.26pct)，系产品结构持续优化提升所致。期间费率 8.41% (-0.35pct)，其中销售费率 4.15% (-0.04pct) (2025H1 公司加大渠道推广与营销宣传投入，销售费用绝对额同比增长 21.79%，随着营收规模进一步扩容费率同比有所下降)；管理费 2.36% (-0.47pct)；财务费率 -0.57% (+0.68pct) (理财及存款利率同比下降，利息收入减少)；研发费率 2.48% (-0.53pct) (2025H1 公司研发费用绝对额同比增长 19.69%，主要系公司扩大研发团队以及研发费用中的折旧摊销增加。)研发方面公司聚焦电机、电控系统、智能化控制等核心技术自主研发，在多项关键零部件领域具备研发和制造能力，包括车架、喷涂件、电机、电控、车把、前叉等并具备行业领先的电池系统集成与适配能力。综合作用下净利率 9.15% (+0.73pct)。

### 投资建议

公司作为电动两轮车行业的龙头企业，产品力、渠道力、品牌力、科技力、生产力和运营力共同推动公司经营成效持续攀升。我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 271.39/314.62/355.96 亿元，归母净利润分别为 25.91/30.27/33.95 亿元，EPS 分别为 2.98/3.48/3.91 元（前值为 3.01/3.51/3.94 元）(EPS 变动系公司股份回购、股权激励部分限制性股票流通上市影响所致)，对应 2025 年 8 月 22 日 37.94 元收盘价，PE 分别为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

相关政策推进不及预期，行业竞争加剧，终端需求大幅下行。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,036	21,606	27,139	31,462	35,596
YoY (%)	1.1%	2.7%	25.6%	15.9%	13.1%
归母净利润(百万元)	1,881	1,988	2,591	3,027	3,395
YoY (%)	0.4%	5.7%	30.3%	16.8%	12.2%
毛利率 (%)	16.5%	17.8%	18.3%	18.6%	18.7%
每股收益 (元)	2.20	2.37	2.98	3.48	3.91
ROE	24.4%	22.0%	23.1%	21.2%	19.2%
市盈率	17.25	16.01	12.73	10.89	9.71

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

华西轻工&家电联合覆盖

分析师: 纪向阳

邮箱: jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,606	27,139	31,462	35,596	净利润	2,013	2,591	3,027	3,395
YoY (%)	2.7%	25.6%	15.9%	13.1%	折旧和摊销	506	394	392	386
营业成本	17,756	22,181	25,626	28,933	营运资金变动	963	3,233	9,665	2,748
营业税金及附加	110	109	126	142	经营活动现金流	3,166	6,181	13,095	6,489
销售费用	778	814	1,091	1,247	资本开支	-3,383	-188	-152	-39
管理费用	554	570	661	748	投资	-3,614	-33	-33	0
财务费用	-275	-41	-141	-424	投资活动现金流	-6,783	-318	-213	-39
研发费用	659	760	882	997	股权募资	214	151	0	0
资产减值损失	-40	0	0	0	债务募资	12	-1	0	0
投资收益	22	-19	-22	0	筹资活动现金流	-607	-418	-26	0
营业利润	2,310	2,983	3,486	3,953	现金净流量	-4,222	5,445	12,856	6,449
营业外收支	23	31	36	41					
利润总额	2,333	3,015	3,522	3,994	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	320	424	495	599	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	2,013	2,591	3,027	3,395	营业收入增长率	2.7%	25.6%	15.9%	13.1%
归属于母公司净利润	1,988	2,591	3,027	3,395	净利润增长率	5.7%	30.3%	16.8%	12.2%
YoY (%)	5.7%	30.3%	16.8%	12.2%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	2.37	2.98	3.48	3.91	毛利率	17.8%	18.3%	18.6%	18.7%
					净利率	9.2%	9.5%	9.6%	9.5%
					总资产收益率 ROA	8.5%	8.9%	7.2%	7.0%
					净资产收益率 ROE	22.0%	23.1%	21.2%	19.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>偿债能力 (%)</b>				
货币资金	2,914	8,359	21,215	27,664	流动比率	0.86	1.16	1.22	1.33
预付款项	30	35	40	0	速动比率	0.59	0.81	1.00	1.13
存货	811	1,013	1,170	1,321	现金比率	0.24	0.54	0.83	0.98
其他流动资产	6,479	8,502	8,658	8,717	资产负债率	60.8%	61.0%	65.8%	63.3%
流动资产合计	10,233	17,909	31,083	37,702	<b>经营效率 (%)</b>				
长期股权投资	164	164	164	164	总资产周转率	1.00	1.04	0.89	0.79
固定资产	3,674	3,308	2,942	2,575	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	1,119	1,311	1,474	1,534	每股收益	2.37	2.98	3.48	3.91
非流动资产合计	13,086	11,127	10,929	10,622	每股净资产	10.48	12.92	16.40	20.31
资产合计	23,319	29,036	42,012	48,325	每股经营现金流	3.67	7.11	15.07	7.47
短期借款	74	74	74	74	每股股利	0.92	0.63	0.00	0.00
应付账款及票据	9,365	13,258	22,882	28,152	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	2,493	2,129	2,455	102	PE	16.01	12.73	10.89	9.71
流动负债合计	11,933	15,461	25,411	28,329	PB	3.91	2.94	2.31	1.87
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	2,246	2,239	2,239	2,239					
非流动负债合计	2,246	2,239	2,239	2,239					
负债合计	14,179	17,700	27,650	30,568					
股本	862	869	869	869					
少数股东权益	110	110	110	110					
股东权益合计	9,140	11,335	14,362	17,757					
负债和股东权益合计	23,319	29,036	42,012	48,325					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。