

半年度业绩增长良好，产品差异化助力巩固市场地位

——爱玛科技(603529)2025年半年报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025年08月25日

汽车-----其他运输设备

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

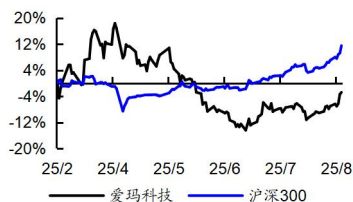
022-23839135

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：37.94

最近半年股价相对走势



相关研究报告

受益行业高景气度，2025年公司迎来良好开局——爱玛科技(603529)2025年一季报点评

2025.04.28

2024年业绩稳健收官，2025年业绩迎来开门红——爱玛科技(603529)2024年年报点评

2025.04.16

经营虽有波动但具韧性，政策助力行业中长期发展——爱玛科技(603529)2024年三季报点评

2024.10.28

事件：

公司公告 2025 年半年报，实现营收 130.31 亿元，同比增长 23.04%，归母净利润 12.13 亿元，同比增长 27.56%，基本每股收益 1.44 元。2025 年半年报，公司拟向全体股东每股派发现金红利人民币 0.628 元（含税）。

点评：

● 上半年公司盈利能力提升，经营性现金流增长显著

今年上半年，公司毛利率/净利率分别为 19.25%/9.49%，同比分别提升 1.42/0.39 个百分点；期间费用率为 8.36%，同比提升 0.44 个百分点，其中财务费用率，同比提升 0.81 个百分点；公司存货周转天数为 15.05 天，同比提升 2.73 天，存货周转率为 11.96 次，同比减少 2.65 次；公司经营活动产生的现金流量净额为 25.86 亿元，同比增长 123.03%。

● 产品开发提效，以需求+场景为抓手助力产品实现差异化

公司构建以“平台化、模块化、规模化、自动化”为核心的产品技术架构，推动多车型协同开发，通过结构、电气、底盘等核心模块的通用化设计与组合复用，降低零部件复杂度与开发成本，提升产品一致性与供应链稳定性，持续增强产品开发效率。今年公司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。上半年，公司在都市通勤、亲子接送、女性骑行、银发族休闲出行等核心应用场景推出多款差异化产品。同时，公司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、增强渠道竞争力与产品竞争力。智能化布局方面，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，提升用户使用的便捷性、互动性与安全性。

● 继续深化境内市场销服一体化建设，海外市场销售体系亦逐渐完善

公司继续深化销服一体化，打造高效运营体系，上半年国内收入 129.40 亿元，同比增长 23.59%。公司通过建立市场网格化管理机制，强化对经销商客户的精细化服务与对终端用户需求的快速响应能力。公司不断优化“一区一代”政策，保障渠道秩序与区域市场经营的独立性，并推动以门店为核心的零售阵地转型，逐步将门店从传统的销售终端转变为集销售、服务、客户体验、市场反馈于一体的零售核心单元。海外市场方面，公司坚持因地制宜的渠道拓展策略，持续深化本地化运营能力建设，上半年实现营收 9,036.55 万元。在印尼市场，公司上半年推进门店建设并完善销售、服务及市场推广等业务流程，逐步形成覆盖主要业务环节的运营体系。同时，公司积极参加美国 CES 展及巴西地区行业展等国际展会，通过新品展示与用户互动，强化品牌国际化形象并拓展潜在合作伙伴资源。此外，公司在欧美等区域推进分销代理体系建设，推动产品适配与销售网络协同发展，稳步推进国际化布局。

● 盈利预测与评级

在中性情景下我们维持公司 2025-2027 年 EPS 预测分别为 2.89 元/3.40 元/3.97 元，对应 2025 年 PE 为 13.13 倍，低于可比公司均值，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业政策风险

公司所处行业属于政策导向型行业，产品设计、生产、销售与上牌使用等关键环节均受到国家及地方政策的直接规范与引导，行业发展趋势也与政策变化密切相关。若公司未能及时采取有效措施应对政策变化，将面临产品认证失效、市场准入受阻及库存积压风险，进而影响其经营稳定性，削弱其市场地位。

行业竞争加剧风险

随着行业规范化发展和竞争秩序的持续优化，众多小规模企业加速退出市场，行业竞争焦点转向领先企业间在产品性能、技术能力、渠道模式以及国际化布局等多维度的综合竞争。若公司未能精准把握用户需求、持续输出高品质产品与服务，将面临市场地位弱化的风险。

新项目不及预期的风险

近年来，随着行业市场容量的不断拓展，公司经过充分地调研和论证后，决定新建生产基地以扩大产能、提高综合生产能力。新基地建设项目周期一般较长，叠加政策、施工条件变更等一系列因素的变化，可能导致出现新项目建设 and 投产进展不及预期的风险。

对经销商的管理风险

公司主要通过经销模式销售产品，经销商是直接客户，也是展示品牌形象、提升品牌美誉度的关键。他们的经营能力、风险偏好和奋斗意愿显著影响产品销售。若经销商的经营和服务与公司宗旨不符，或对管理理念理解有误，可能损害公司业绩和形象。

材料价格波动风险

行业原材料采购价格受到宏观趋势、产业政策等因素的影响，存在波动的可能性，增加了采购成本的管控难度，可能对生产企业的经营业绩产生一定影响。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,036	21,606	26,206	30,565	35,167
(+/-)%	1.1%	2.7%	21.3%	16.6%	15.1%
息税前利润 (EBIT)	1,822	1,969	2,679	3,186	3,782
(+/-)%	-2.5%	8.1%	36.0%	18.9%	18.7%
归母净利润	1,881	1,988	2,511	2,958	3,451
(+/-)%	0.4%	5.7%	26.3%	17.8%	16.7%
每股收益 (元)	2.20	2.37	2.89	3.40	3.97

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,667	2,914	5,114	5,779	7,261	营业收入	21,036	21,606	26,206	30,565	35,167
应收票据及应收账款	358	391	448	496	567	营业成本	17,563	17,756	21,288	24,758	28,361
预付账款	37	30	49	62	71	营业税金及附加	100	110	128	153	179
其他应收款	16	28	20	23	25	销售费用	641	778	943	1,088	1,241
存货	575	811	815	903	969	管理费用	474	554	668	767	872
其他流动资产	120	238	248	260	260	研发费用	589	659	794	932	1,076
流动资产合计	9,586	10,233	11,907	13,033	15,188	财务费用	-410	-275	-298	-321	-311
长期股权投资	127	164	167	168	168	资产减值损失	-4	-40	-27	-23	-20
固定资产合计	2,184	3,674	3,740	4,001	4,052	信用减值损失	-15	3	2	2	1
无形资产	716	1,119	1,238	1,322	1,389	其他收益	173	245	215	232	271
商誉	0	14	14	14	14	投资收益	-21	22	26	28	28
长期待摊费用	39	41	46	49	49	公允价值变动收益	-17	28	25	22	0
其他非流动资产	5,763	5,519	3,690	3,690	3,690	资产处置收益	0	27	31	37	44
资产总计	19,893	23,319	24,954	27,978	31,259	营业利润	2,194	2,310	2,955	3,485	4,071
短期借款	0	74	0	0	0	营业外收支	19	23	22	22	22
应付票据及应付账款	8,492	9,365	9,343	10,385	11,345	利润总额	2,213	2,333	2,978	3,507	4,093
预收账款	19	21	26	31	35	所得税费用	317	320	439	518	614
应付职工薪酬	172	233	255	285	318	净利润	1,896	2,013	2,539	2,989	3,479
应交税费	140	129	157	190	222	归属于母公司所有者的净利润	1,881	1,988	2,511	2,958	3,451
其他流动负债	29	50	48	47	47	少数股东损益	15	25	28	31	28
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	2.20	2.37	2.89	3.40	3.97
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	12,113	14,179	14,318	15,539	16,724	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	7,780	9,140	10,636	12,439	14,534	营收增长率	1.1%	2.7%	21.3%	16.6%	15.1%
						EBIT 增长率	-2.5%	8.1%	36.0%	18.9%	18.7%
						净利润增长率	0.4%	5.7%	26.3%	17.8%	16.7%
						销售毛利率	16.5%	17.8%	18.8%	19.0%	19.4%
						销售净利率	9.0%	9.3%	9.7%	9.8%	9.9%
						ROE	24.4%	22.0%	23.9%	24.1%	24.1%
						ROIC	16.5%	15.4%	18.4%	19.1%	19.7%
						资产负债率	60.9%	60.8%	57.4%	55.5%	53.5%
						PE	11.38	17.31	13.13	11.15	9.55
						PB	2.80	3.91	3.14	2.69	2.30
						EV/EBITDA	7.52	13.86	8.93	7.40	6.06
现金流量表 (百万元)											
净利润	1,896	2,013	2,539	2,989	3,479						
折旧与摊销	388	506	644	732	757						
经营活动现金流净额	1,864	3,166	3,209	4,698	5,207						
投资活动现金流净额	-1,910	-6,783	138	-2,823	-2,311						
筹资活动现金流净额	545	-607	-1,147	-1,211	-1,414						
现金净变动	498	-4,222	2,200	665	1,482						
期初现金余额	5,536	6,034	1,813	4,013	4,678						
期末现金余额	6,034	1,813	4,013	4,678	6,160						

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhzq.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.ewww.com.cn