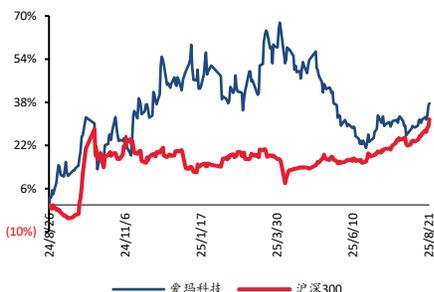


## 爱玛科技: 2025Q2 收入业绩快速增长, 差异化竞争优势持续增强

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.69/8.47  
总市值/流通(亿元) 329.72/321.51  
12个月内最高/最低价 47.44/27.76 (元)

<<爱玛科技: 两轮车紧抓“她经济”布局女性客群, 三轮车业务有望贡献新增量>>--2025-08-01

<<爱玛科技: 2024Q4 业绩快速增长, 电动三轮车营收涨幅较明显>>--2025-04-17

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理: 金桐羽

电话: 021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件:** 2025年8月22日, 爱玛科技发布2025年半年报。2025H1公司实现营收130.31亿元(+23.04%), 归母净利润12.13亿元(+27.56%), 扣非归母净利润11.83亿元(+32.44%)。

**2025Q2 收入业绩增长强劲, 2025H1 在政策利好下主业快速增长。1) 分季度看:** 2025Q2 公司实现营收达67.98亿元(+20.59%), 归母净利润达6.08亿元(+30.08%), 收入业绩均增长强劲, 主因或系在以旧换新和新强标落地的双重政策利好下国内电动两轮车市场需求旺盛, 公司作为行业龙头率先分享行业增长红利, 同时自身产品结构持续优化所致。**2) 分产品看:** 2025H1 公司电动两轮车、电动三轮车、自行车及配件收入为128.84亿元(+22.44%), 其他收入为1.12亿元(+215.32%), 租赁收入为0.35亿元(+7.15%); 电动两轮车、电动三轮车等主业收入在政策驱动的换购周期与公司高端化战略落地的驱动下实现较快增速。**3) 分地区看:** 2025H1 公司国内、境外收入分别为129.40亿元(+23.59%)、0.90亿元(-24.99%), 国内市场快速增长, 境外收入短期承压。

**2025Q2 毛净利率双升, 期间费用率整体控制合理。1) 毛利率:** 2025Q2 公司毛利率为18.90%(+1.26pct), 中高端新品销售占比提升带动整体产品结构持续优化。**2) 净利率:** 2025Q2 净利率为9.15%(+0.73pct), 涨幅略小于毛利率主系其他收益减少所致。**3) 费用端:** 2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.15%/2.36%/2.48%/-0.57%, 同比-0.03%/-0.47%/-5.53%/+0.68pct, 其中财务费用率小幅上涨主系报告期内理财及存款利率同比下降导致利息收入减少。

**多层次产品矩阵并持续智能化升级, 持续增强差异化竞争策略优势。1) 产品结构:** 公司积极打造“核心畅销+高频场景+区域特色”的多层次产品矩阵, 针对性满足都市通勤、外卖配送、老人和女性用户等多种场景和客群的不同需求。**2) 智能化:** 公司在APP中接入AI大模型并推出AI智能助手“玛小爱”, 实现了语音控车、用车咨询、生活场景推荐等功能, 进一步提升用户的智能交互体验。我们认为, 精准匹配不同用户需求的产品策略和智能化程度的持续提升可有效增强公司的差异化竞争优势和品牌建设, 进而助力收入业绩规模和市占率的持续扩张。

**投资建议：**行业端，新强标出台和国补政策持续落地有望持续推动电动自行车行业更新换代需求，进而助力市场规模扩张。**公司端**，作为龙头企业之一有望分享行业增长红利，产品端持续深耕两轮车业务并积极拓展电动三轮车产品矩阵，渠道端线上线下联动的同时海外业务持续拓展，生产端产能布局广泛且数智化助力效率不断提升，三驾马车未来有望共同拉动公司收入业绩快速增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 26.16/31.39/37.13 亿元，对应 EPS 分别为 3.01/3.61/4.27 元，当前股价对应 PE 分别为 12.37/10.31/8.72 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济增速放缓导致市场需求下降、两轮车市场竞争加剧、原材料价格波动、技术研发不及预期、经销商管理不及预期等风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,606	27,446	32,453	37,535
营业收入增长率(%)	2.71%	27.03%	18.24%	15.66%
归母净利（百万元）	1,988	2,616	3,139	3,713
净利润增长率(%)	5.68%	31.61%	19.99%	18.28%
摊薄每股收益（元）	2.37	3.01	3.61	4.27
市盈率（PE）	17.31	12.37	10.31	8.72

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,667	2,914	4,485	6,381	9,471
应收和预付款项	394	421	563	720	926
存货	575	811	1,016	1,190	1,367
其他流动资产	1,949	6,087	8,000	8,011	8,022
流动资产合计	9,586	10,233	14,064	16,301	19,786
长期股权投资	127	164	184	197	203
投资性房地产	284	206	184	160	196
固定资产	2,184	3,674	3,939	4,594	5,315
在建工程	992	2,048	2,693	3,448	3,814
无形资产开发支出	716	1,119	1,342	1,634	1,729
长期待摊费用	39	41	41	41	41
其他非流动资产	15,551	16,067	18,101	20,328	23,801
资产总计	19,893	23,319	26,482	30,401	35,099
短期借款	0	74	74	74	74
应付和预收款项	8,511	9,386	10,538	11,611	13,012
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	3,602	4,719	4,679	5,012	5,336
负债合计	12,113	14,179	15,291	16,698	18,422
股本	862	862	869	869	869
资本公积	1,763	1,578	1,578	1,578	1,578
留存收益	5,136	6,378	8,449	10,933	13,871
归母公司股东权益	7,712	9,030	11,064	13,548	16,486
少数股东权益	68	110	127	156	190
股东权益合计	7,780	9,140	11,191	13,704	16,677
负债和股东权益	19,893	23,319	26,482	30,401	35,099

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,864	3,166	3,997	4,766	5,691
投资性现金流	-1,910	-6,783	-1,838	-2,215	-1,825
融资性现金流	545	-607	-588	-656	-775
现金增加额	498	-4,222	1,571	1,896	3,091

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,036	21,606	27,446	32,453	37,535
营业成本	17,563	17,756	22,243	26,056	29,945
营业税金及附加	100	110	134	162	187
销售费用	641	778	996	1,168	1,363
管理费用	474	554	708	847	991
财务费用	-410	-275	-291	-134	-71
资产减值损失	-4	-40	-3	-3	-1
投资收益	-21	22	-2	-1	12
公允价值变动	-17	28	0	0	0
营业利润	2,194	2,310	3,037	3,660	4,341
其他非经营损益	19	23	12	18	18
利润总额	2,213	2,333	3,049	3,678	4,358
所得税	317	320	415	511	611
净利润	1,896	2,013	2,634	3,168	3,748
少数股东损益	15	25	17	28	35
归母股东净利润	1,881	1,988	2,616	3,139	3,713

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.51%	17.82%	18.96%	19.71%	20.22%
销售净利率	8.94%	9.20%	9.53%	9.67%	9.89%
销售收入增长率	1.12%	2.71%	27.03%	18.24%	15.66%
EBIT 增长率	-2.51%	8.10%	40.05%	28.52%	20.95%
净利润增长率	0.41%	5.68%	31.61%	19.99%	18.28%
ROE	24.39%	22.02%	23.65%	23.17%	22.52%
ROA	9.89%	9.31%	10.58%	11.14%	11.44%
ROIC	16.46%	15.44%	18.25%	19.60%	19.88%
EPS (X)	2.20	2.37	3.01	3.61	4.27
PE (X)	11.38	17.31	12.37	10.31	8.72
PB (X)	2.80	3.91	2.93	2.39	1.96
PS (X)	1.03	1.64	1.18	1.00	0.86
EV/EBITDA (X)	7.52	13.86	8.70	6.78	5.00

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。