

爱玛科技 (603529)

2025 年半年报点评：业绩符合预期，两轮车量价双升，分红率同比提升

买入（维持）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21,036	21,606	27,656	30,975	34,072
同比（%）	1.12	2.71	28.00	12.00	10.00
归母净利润（百万元）	1,881	1,988	2,619	3,013	3,490
同比（%）	0.41	5.68	31.74	15.06	15.81
EPS-最新摊薄（元/股）	2.16	2.29	3.01	3.47	4.02
P/E（现价&最新摊薄）	17.16	16.24	12.33	10.71	9.25

投资要点

- **公告要点：**公司发布半年度报告，25H1 实现营业收入 130.3 亿元，同比+23%，归母净利润 12.1 亿，同比+27.6%，毛利率 19.2%，同比+1.4pct。25Q2 实现营业收入 68.0 亿元，同比+20.6%，环比+9.1%，归母净利润 6.1 亿，同比+30.1%，环比基本持平。
- **25H1 量价双升，充分收益行业 β。**25H1 电动两轮车销量 605 万，同比+19.7%，ASP 1924 元，同比+95 元，电动三轮车销量 20 万，ASP 3550 元，同比基本持平；单车净利 194 元，同比+5.4%。其中 25Q2 电动两轮车销量 319 万，同比+19.3%，ASP 1967 元，电动三轮车销量 11.3 万，同比-14%，ASP 3458 元。
- **毛利率同比改善，费用控制优秀。**25Q2 公司毛利率 18.9%，同环比分别+1.26/-0.72pct，销售/管理/研发费用率分别 4.15%/2.4%/2.5%，同比分别-0.04/-0.47/-0.53pct，环比分别+0.63/-0.26/-0.46pct，期间费用率合计 8.4%，同比-0.35pct，环比+0.11pct。
- **现金流大幅增长，资本开支有望下降，25H1 分红率同比提升。**25H1 公司经营活动现金流量净额 25.9 亿元，同比+123%，资本开支 11.8 亿，同比-16%。公司海外印尼、越南工厂已投产，随浙江丽水、江苏徐州、甘肃兰州新建生产基地稳步推进，我们预计后续公司资本开支有望持续下行。25H1 公司中期现金分红约 5.5 亿元，对应分红率 45%，同比+15pct，后续随现金流向好+资本开支下行，公司分红率有望稳中有升。
- **盈利预测与投资评级：**随新国标年内落地，行业标准进一步趋严，或对行业造成扰动。我们下调公司 2025/2026 年归属母公司净利润预测至 26.19/30.13 亿元（原 27.22/32.58 亿元），给予公司 2027 年归母净利润预测 34.90 亿元，2025~2027 年对应 PE 为 12.33/10.71/9.25 倍。公司在产品方面以“科技与时尚”作为品牌主张，同时持续推进电机、控制器、电池和新材料应用等技术研发，为产品品质升级提供坚实基础。渠道层面公司持续推进渠道拓展，实施渠道下沉策略；借助数智化系统提升门店运营效率加强精细化管理；积极推动国际渠道建设，推动北美、南美等国渠道拓展工作。目前公司估值处于低位，龙头地位稳固，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**行业总量增长不及预期；行业价格战情况超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.15
一年最低/最高价	27.93/47.44
市净率(倍)	3.43
流通 A 股市值(百万元)	31,481.25
总市值(百万元)	32,285.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.83
资产负债率(% ,LF)	60.93
总股本(百万股)	869.05
流通 A 股(百万股)	847.41

相关研究

《爱玛科技(603529)：2024 半年报点评：业绩符合预期，看好公司长期发展》

2024-08-27

《爱玛科技(603529)：2023 年报点评：业绩符合预期，看好公司长期发展》

2024-04-21

爱玛科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,233	16,161	20,971	25,812	营业总收入	21,606	27,656	30,975	34,072
货币资金及交易性金融资产	6,584	10,453	15,227	19,888	营业成本(含金融类)	17,756	22,372	25,169	27,686
经营性应收款项	439	435	488	537	税金及附加	110	138	149	164
存货	811	932	979	1,077	销售费用	778	1,051	1,084	1,124
合同资产	0	0	0	0	管理费用	554	691	743	784
其他流动资产	2,399	4,341	4,277	4,311	研发费用	659	830	898	954
非流动资产	13,086	11,292	11,309	11,658	财务费用	(275)	(319)	(406)	(515)
长期股权投资	164	207	241	275	加:其他收益	245	173	190	209
固定资产及使用权资产	3,717	3,700	3,710	4,053	投资净收益	22	(21)	(23)	(25)
在建工程	2,048	1,998	1,948	1,898	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	1,119	1,140	1,160	1,181	减值损失	(37)	1	1	1
商誉	14	14	14	14	资产处置收益	27	0	0	0
长期待摊费用	41	53	65	77	营业利润	2,310	3,046	3,506	4,061
其他非流动资产	5,983	4,179	4,169	4,159	营业外净收支	23	20	22	24
资产总计	23,319	27,453	32,280	37,469	利润总额	2,333	3,066	3,528	4,086
流动负债	11,933	13,757	15,418	16,948	减:所得税	320	421	484	560
短期借款及一年内到期的非流动负债	105	103	103	103	净利润	2,013	2,645	3,044	3,525
经营性应付款项	9,386	11,835	13,314	14,646	减:少数股东损益	25	26	30	35
合同负债	916	830	929	1,022	归属母公司净利润	1,988	2,619	3,013	3,490
其他流动负债	1,526	989	1,071	1,177	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	3.01	3.47	4.02
非流动负债	2,246	2,349	2,471	2,605	EBIT	1,969	2,747	3,122	3,570
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,476	3,135	3,531	3,647
应付债券	1,747	1,859	1,983	2,119	毛利率(%)	17.82	19.11	18.74	18.74
租赁负债	17	15	13	11	归母净利率(%)	9.20	9.47	9.73	10.24
其他非流动负债	482	475	475	475	收入增长率(%)	2.71	28.00	12.00	10.00
负债合计	14,179	16,107	17,889	19,554	归母净利润增长率(%)	5.68	31.74	15.06	15.81
归属母公司股东权益	9,030	11,210	14,224	17,714					
少数股东权益	110	136	167	202					
所有者权益合计	9,140	11,347	14,391	17,916					
负债和股东权益	23,319	27,453	32,280	37,469					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,166	4,716	5,140	5,017	每股净资产(元)	9.98	12.40	15.87	19.88
投资活动现金流	(6,783)	444	(1,426)	424	最新发行在外股份(百万股)	869	869	869	869
筹资活动现金流	(607)	(391)	60	69	ROIC(%)	16.58	19.48	18.07	16.82
现金净增加额	(4,222)	4,769	3,774	5,510	ROE-摊薄(%)	22.02	23.36	21.19	19.70
折旧和摊销	506	388	409	77	资产负债率(%)	60.80	58.67	55.42	52.19
资本开支	(3,383)	(309)	(357)	(354)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.24	12.33	10.71	9.25
营运资本变动	963	1,666	1,626	1,350	P/B (现价)	3.72	3.00	2.34	1.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>