



雅迪控股 (01585.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1H 业绩表现亮眼，产品升级&政策催化有望共筑龙头优势

业绩简评

2025 年 8 月 26 日公司披露半年报，上半年实现营收 191.86 亿元，同比增长 33.11%；实现归母净利润 16.49 亿元，同比增长 59.5%；归母净利率 8.6%，同比+1.43pct，业绩表现亮眼，超盈利预告。

经营分析

1H 销量超预期、产品结构优化带动 ASP 环比提升、电池业务表现靓丽。分产品看，电自/电踏/电池及充电器/电动两轮零部件分别 92.98/38.09/57.13/3.67 亿元，同比+49.02%/+7.39%/+41%/-34.8%，业绩高增主要得益于以旧换新带动市场需求回升，销量强劲增长与产品结构优化，品牌积极转型年轻化形象，1H25 公司电动两轮车总销量 879.4 万台，同比+37.8%；ASP1490 元，同比-43 元，环比+52 元，动销靓丽，ASP 环比提升。

积极布局中高端&年轻市场，摩登/冠能新品带动毛利提升。1H 盈利能力显著提升，毛利率 19.6%（同比+1.6pct），主要系聚焦中高端产品策略。女性向摩登系列（光芒/追光/莱茵型号）与性能&时尚设计冠能系列（T35 等）有效带动产品组合优化和品牌影响力提升。同时公司通过品牌大使、与三丽鸥联名等活动触达年轻消费群体，销售/管理/研发费用率分别 4.27%/6.03%/3.25%，同比+0.07pct/-0.29pct/-0.16pct，综合使得净利率 8.6%，同比+1.43pct。新国标&国补、toB 业务有望受益龙头，出海端产能/渠道仍具先发优势。新国标&国补实施有望进一步利好电动两轮传统旺季，终端需求强劲。公司有望发挥产品、渠道和品牌方面的综合优势，同时扩展 toB 业务，巩固领先地位。长期来看，出海端国家数量已达 100 个，产能侧先发优势强，渠道侧在越南等国家线下门店积极开拓，在研发、海外扩张等领域具备较大发展潜力。

盈利预测、估值与评级

公司在行业内的龙头地位稳固，具备显著的规模优势，且在研发、海外扩张等领域具备较大发展潜力，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 30.14/34.16/39.0 亿元，同比+137%/+13%/+14%。当前股价对应 PE 分别为 13/12/10X，维持“买入”评级。

风险提示

以旧换新刺激偏弱；价格战风险；原材料价格大幅波动的风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

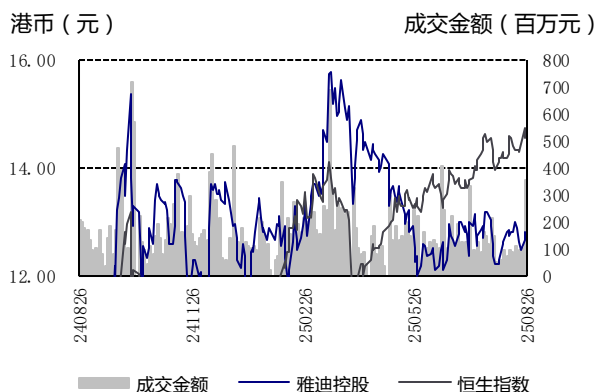
分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价（港币）：12.820 元

相关报告：

1.《雅迪控股港股公司深度研究：两轮龙头重整启航，中高端&出海共振...》，2025.5.10



公司基本情况（人民币）

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,763	28,236	38,296	43,174	46,938
营业收入增长率	11.92%	-18.77%	35.63%	12.74%	8.72%
归母净利润(百万元)	2,640	1,272	3,014	3,416	3,905
归母净利润增长率	22.17%	-51.81%	136.90%	13.33%	14.31%
摊薄每股收益(元)	0.85	0.41	0.97	1.10	1.25
每股经营性现金流净额	1.17	0.10	0.98	1.50	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.43%	14.53%	25.56%	23.39%	21.80%
P/E	13.69	26.79	13.02	11.48	10.05
P/B	4.60	4.23	3.62	2.92	2.38

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	31,059	34,763	28,236	38,296	43,174	46,938
增长率	15.2%	11.9%	-18.8%	35.6%	12.7%	8.7%
主营业务成本	25,445	28,878	23,947	31,328	35,393	38,363
%销售收入	81.9%	83.1%	84.8%	81.8%	82.0%	81.7%
毛利	5,614	5,885	4,289	6,968	7,781	8,575
%销售收入	18.1%	16.9%	15.2%	18.2%	18.0%	18.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,358	1,436	1,215	1,685	1,943	2,159
%销售收入	4.4%	4.1%	4.3%	4.4%	4.5%	4.6%
管理费用	896	1,105	904	1,225	1,382	1,502
%销售收入	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	1,106	1,192	1,147	1,532	1,727	1,690
%销售收入	3.6%	3.4%	4.1%	4.0%	4.0%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	2,495	2,759	1,619	3,365	3,796	4,371
%销售收入	8.0%	7.9%	5.7%	8.8%	8.8%	9.3%
财务费用	-120	-261	36	-223	-223	-223
%销售收入	-0.4%	-0.8%	0.1%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
投资收益	-33	-68	-46	-26	-27	-28
%税前利润	-1.3%	-2.2%	-2.9%	-0.7%	-0.7%	-0.6%
营业利润	2,280	2,190	1,022	2,556	2,760	3,254
营业利润率	7.3%	6.3%	3.6%	6.7%	6.4%	6.9%
营业外收支						
税前利润	2,615	3,020	1,583	3,588	4,019	4,594
利润率	8.4%	8.7%	5.6%	9.4%	9.3%	9.8%
所得税	432	380	311	574	603	689
所得税率	16.5%	12.6%	19.6%	16.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,183	2,640	1,272	3,014	3,416	3,905
少数股东损益	22	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,161	2,640	1,272	3,014	3,416	3,905
净利率	7.0%	7.6%	4.5%	7.9%	7.9%	8.3%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,161	2,640	1,272	3,014	3,416	3,905
少数股东损益	22	0	0	0	0	0
非现金支出	88	-284	-379	-782	-1,009	-1,090
非经营收益						
营运资金变动	417	779	-1,055	623	2,089	-757
经营活动现金净流	3,078	3,580	299	3,036	4,680	2,243
资本开支	-665	-1,336	-1,504	-850	-800	-800
投资	-1,624	612	1,476	-22	-2	-2
其他	233	293	120	809	1,036	1,117
投资活动现金净流	-2,056	-430	93	-63	234	315
股权募资	744	81	-69	0	0	0
债权募资	-243	-1,013	535	5	5	0
其他	-880	-1,105	-931	-27	-650	-650
筹资活动现金净流	-379	-2,037	-465	-22	-645	-650
现金净流量	710	1,131	-45	2,971	4,289	1,928

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,783	7,914	7,869	10,840	15,129	17,057
应收款项	1,040	1,082	989	1,160	1,264	1,374
存货	1,458	955	1,279	1,044	1,180	1,279
其他流动资产	8,115	6,890	5,536	6,389	5,582	7,253
流动资产	17,395	16,842	15,673	19,433	23,155	26,964
%总资产	69.7%	65.6%	63.7%	66.8%	69.3%	71.3%
长期投资	102	72	26	28	30	32
固定资产	3,291	3,940	4,905	5,510	6,064	6,619
%总资产	13.2%	15.4%	19.9%	19.0%	18.2%	17.5%
无形资产	1,128	1,112	1,192	1,256	1,317	1,377
非流动资产	7,558	8,818	8,946	9,637	10,255	10,872
%总资产	30.3%	34.4%	36.3%	33.2%	30.7%	28.7%
资产总计	24,953	25,660	24,619	29,070	33,410	37,836
短期借款	1,282	267	899	904	909	909
应付款项	13,593	13,672	11,871	12,879	14,059	14,919
其他流动负债	2,646	2,457	2,276	2,681	3,022	3,286
流动负债	17,520	16,396	15,047	16,464	17,990	19,113
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	790	863	814	814	814	814
负债	18,310	17,259	15,861	17,278	18,804	19,927
普通股股东权益	6,642	8,401	8,758	11,792	14,606	17,908
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	6,844	8,559	8,946	11,980	14,794	18,096
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	24,953	25,660	24,619	29,070	33,410	37,836

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.74	0.89	0.42	0.97	1.10	1.25
每股净资产	2.17	2.74	2.81	3.79	4.69	5.75
每股经营现金净流	1.00	1.17	0.10	0.98	1.50	0.72
每股股利	0.00	0.04	0.18	0.35	0.40	0.43
回报率						
净资产收益率	32.53%	31.43%	14.53%	25.56%	23.39%	21.80%
总资产收益率	8.66%	10.29%	5.17%	10.37%	10.22%	10.32%
投入资本收益率	26.28%	27.82%	13.48%	22.27%	20.80%	19.75%
增长率						
主营业务收入增长率	15.17%	11.92%	-18.77%	35.63%	12.74%	8.72%
EBIT 增长率	73.14%	10.56%	-41.30%	107.83%	12.80%	15.15%
净利润增长率	57.80%	22.17%	-51.81%	136.90%	13.33%	14.31%
总资产增长率	28.57%	2.84%	-4.06%	18.08%	14.93%	13.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.5	4.8	6.4	4.9	5.2	5.3
存货周转天数	18.8	15.0	16.8	13.4	11.3	11.5
应付账款周转天数	186.4	169.9	192.0	142.2	137.0	136.0
固定资产周转天数	31.9	37.4	56.4	49.0	48.3	48.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-134.28%	-113.96%	-98.50%	-98.31%	-108.71%	-99.43%
EBIT 利息保障倍数	42.0	62.4	45.0	124.5	139.6	160.3
资产负债率	73.38%	67.26%	64.43%	59.44%	56.28%	52.67%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	3	18
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究