

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

雅迪控股 (1585. HK)

投资评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工制造行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

雅迪控股：业绩增速靓丽，旗舰系列推动结构优化

2025年8月27日

事件：雅迪控股发布 2025 年中期业绩公告。2025H1 公司实现收入 191.86 亿元 (+33.1%)，归母净利润 16.49 亿元 (+59.5%)，归母净利率 8.6% (+1.4pct)。

电动两轮车主业实现销售规模&盈利能力双增长。2025H1 公司电动自行车/电动踏板车/电池及充电器/电动两轮车零部件业务分别实现营业收入为 92.98/38.09/57.12/3.67 亿元，分别同比+49.0%/+7.4%/+40.5%/-34.8%。
 (1) 电动自行车：2025H1 实现销量 666.55 万台 (同比+48.7%)，单车 ASP (不含电池等) 约 1395 元 (同比+0.2%)。
 (2) 电动踏板车：2025H1 实现销量 212.80 万台 (同比+12.0%)，单车 ASP (不含电池等) 约 1790 元 (同比-4.1%)。此外公司毛利率由 2024H1 的 18.0% 提升至 2025H1 的 19.6%，电动两轮车整体平均单车净利润达约 188 元，同比实现双位数以上增长，我们认为公司盈利能力的提升一方面得益于产品结构持续优化，另一方面则体现出公司规模效应优势持续增强。

盈利能力提升显著，营运能力持续优化。2025H1 公司实现毛利率为 19.6% (同比+1.6pct)，期间费用方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/6.0%/3.3%/0.1%，分别同比+0.1pct/-0.3pct/-0.2pct/-0.03pct，净利率提升显著。营运能力方面，公司 2025H1 存货周转天数约 15 天，同比减少 5 天。现金流方面，公司 2025H1 实现经营活动所得现金净额 47.27 亿元。

从产品、营销等多维度推动品牌年轻化、智能化升级。公司积极推动品牌向年轻化、智能化升级，产品方面，公司推出多个旗舰系列，如摩登系列针对女骑手需求，冠能系列尤其 T35 型号吸引追求型格设计及驾驶体验的年轻骑手，上述旗舰系列有效推动了公司产品结构优化。营销方面，公司于 2024 年底任命王鹤棣为全球品牌大使，帮助持续增强品牌知名度与年轻化形象。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 30.1/34.7/39.4 亿元，PE 分别为 12.1X/10.5X/9.3X。

风险因素：消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28236	37278	42476	46756
(+/-) (%)	-19%	32%	14%	10%
归母净利润	1272	3009	3469	3939
(+/-) (%)	-52%	136%	15%	14%
EPS	0.42	0.97	1.11	1.27
P/E	28.06	12.14	10.53	9.27

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	15,673	16,288	20,155	23,945	
现金	7,869	7,225	10,185	13,233	
应收账款及票据	458	601	684	753	
存货	1,279	1,504	1,714	1,882	
其他	6,067	6,958	7,572	8,077	
非流动资产	8,946	11,737	12,406	13,043	
固定资产	4,905	5,609	6,279	6,915	
无形资产	1,192	1,192	1,192	1,192	
其他	2,850	4,936	4,936	4,936	
资产总计	24,619	28,025	32,561	36,988	
流动负债	15,047	15,431	16,505	16,999	
短期借款	899	899	899	899	
应付账款及票据	11,871	11,699	12,378	12,546	
其他	2,276	2,833	3,228	3,553	
非流动负债	814	834	834	834	
长期债务	0	0	0	0	
其他	814	834	834	834	
负债合计	15,861	16,265	17,339	17,832	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	8,946	11,948	15,410	19,343	
归属母公司股东权益	8,758	11,760	15,222	19,155	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	8,758	11,760	15,223	19,155	
负债和股东权益	24,619	28,025	32,561	36,988	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	299	2,471	4,009	4,097	
净利润	1,272	3,009	3,469	3,939	
	0	0	0	0	
少数股东权益					
折旧摊销	460	295	330	364	
	-1,434	-833	209	-207	
营运资金变动及其他					
	-93	-3,082	-1,015	-1,015	
投资活动现金流					
资本支出	-1,504	-1,000	-1,000	-1,000	
其他投资	1,412	-2,082	-15	-15	
筹资活动现金流	-466	-27	-27	-27	
借款增加	535	0	0	0	
	-69	0	0	0	
普通股增加					
	-860	-27	-27	-27	
已付股利					
其他	-72	0	0	0	
现金净增加额	-45	-644	2,960	3,048	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	28,236	37,278	42,476	46,756	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	23,947	30,083	34,278	37,639	
销售费用	1,215	1,547	1,742	1,894	
管理费用	904	895	1,019	1,122	
研发费用	1,147	1,118	1,253	1,356	
财务费用	36	27	27	27	
除税前溢利	1,583	3,593	4,142	4,704	
所得税	311	584	673	764	
净利润	1,272	3,009	3,469	3,939	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,272	3,009	3,469	3,939	
EBIT	1,619	3,620	4,169	4,731	
EBITDA	2,080	3,915	4,499	5,095	
EPS (元)	0.42	0.97	1.11	1.27	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	-18.77%	32.02%	13.94%	10.08%	
归属母公司净利润	-51.81%	136.47%	15.29%	13.57%	

获利能力		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
毛利率	15.19%	19.30%	19.30%	19.50%	
销售净利率	4.51%	8.07%	8.17%	8.43%	
ROE	14.53%	25.59%	22.79%	20.57%	
ROIC	13.48%	23.95%	21.66%	19.76%	

偿债能力		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
资产负债率	64.43%	58.04%	53.25%	48.21%	
	-79.58%	-53.79%	-61.00%	-64.39%	
净负债比率					
流动比率	1.04	1.06	1.22	1.41	
	0.76	0.72	0.86	1.02	
速动比率					

营运能力		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
总资产周转率	1.12	1.42	1.40	1.34	
应收账款周转率	56.26	70.45	66.11	65.05	
应付账款周转率	1.88	2.55	2.85	3.02	

每股指标 (元)		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	0.42	0.97	1.11	1.27	
每股经营现金流	0.10	0.79	1.29	1.32	
每股净资产	2.81	3.78	4.89	6.15	

研究团队简介

姜文铤，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	买入: 股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。