

## 联合研究 | 公司点评 | 爱玛科技 (603529.SH)

# 产品结构优化驱动业绩增长, 经营质量与现金流表现亮眼

### 报告要点

公司发布 2025 年中报: 2025 年上半年, 公司实现营业收入 130.31 亿元, 同比增长 23.04%; 实现归母净利润 12.13 亿元, 同比增加 27.56%; 实现扣非归母净利润 11.83 亿元, 同比增长 32.44%。其中, 2025 年二季度, 公司实现营业收入 67.98 亿元, 同比增加 20.59%; 实现归母净利润 6.08 亿元, 同比增加 30.08%; 实现扣非归母净利润 5.91 亿元, 同比增长 33.33%。公司拟中期分红 5.46 亿元, 达经调整归母净利润的 45.01%。

### 分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017  
SFC: BUW408



高伊楠

SAC: S0490517060001  
SFC: BUW101



蔡方羿

SAC: S0490516060001  
SFC: BUV463

爱玛科技 (603529.SH)

2025-08-26

# 产品结构优化驱动业绩增长，经营质量与现金流表现亮眼

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年，公司实现营业收入 130.31 亿元，同比增长 23.04%；实现归母净利润 12.13 亿元，同比增加 27.56%；实现扣非归母净利润 11.83 亿元，同比增长 32.44%。其中，2025 年二季度，公司实现营业收入 67.98 亿元，同比增加 20.59%；实现归母净利润 6.08 亿元，同比增加 30.08%；实现扣非归母净利润 5.91 亿元，同比增长 33.33%。公司拟中期分红 5.46 亿元，达经调整归母净利润的 45.01%。

## 事件评论

- **以旧换新政策拉动内销需求，国内外生产基地持续扩张。**2025 年上半年，公司实现营业收入 130.31 亿元，同比增长 23.04%，其中 2025 年二季度，公司实现营业收入 67.98 亿元，同比增加 20.59%，或主要受益于以旧换新政策的延续以及《2024 年国标》即将实施带来的行业结构性机会。新国标实施有望加速不规范产能出清，行业集中度预计将进一步向头部企业集中。同时，公司持续优化产品结构，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，精准匹配不同用户群体的需求，有效推动了销量和收入的增长。生产布局方面，国内市场，公司在天津、河南商丘、广东东莞等八大生产基地基础上，正推进浙江丽水、江苏徐州、甘肃兰州新生产基地建设；海外市场持续布局，公司在印尼、越南工厂已投产。
- **毛利率稳步提升，经营质量与现金流表现亮眼。**2025 年上半年公司毛利率为 19.25%，同比提升 1.42pct，或主要得益于高附加值产品占比提升及行业竞争格局趋缓。费用方面，2025 年上半年公司销售费用同比增长 21.79%，主要系公司加大渠道推广与营销宣传的投入；管理费用同比增长 11.90%，主要系报告期内土地使用权及集团信息化系统摊销费用增加；研发费用同比增长 19.69%，主要系公司扩大研发团队以及研发费用中的折旧摊销增加，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.85%/2.48%/2.70%/-0.67%，销售、管理、研发费用率同比基本稳定或略有下降，财务费用率同比提升 0.81pct，主要系报告期内理财及存款利率下降，利息收入减少所致。综合影响下，公司 2025 年上半年实现归母净利润同比增长 27.56%，扣非归母净利润同比增长 32.44%，扣非归母净利润增速高于归母净利润增速主要系去年同期政府补助等非经常性损益项目金额较高。现金流方面，2025 年上半年公司经营性现金流达 25.86 亿元，同比增长 123.03%，主要系公司业务规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金随之增加。
- **投资建议：**行业层面，2024 年版新国标落地，对企业的生产资质、产品一致性提出了更高要求，行业格局有望优化，利好头部厂商。同时 2025 年“以旧换新”政策延续，有望拉动内销需求。公司层面，二十余年深耕公司已形成较强品牌、渠道、成本优势，且现已布局高端赛道，有望带动盈利持续上提。基于此，我们判断公司发展前景可期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 26.25、31.15 和 35.17 亿元，对应 PE 分别为 12.56、10.58 和 9.37 倍，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、新品研发节奏不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	37.94
总股本(万股)	86,905
流通A股/B股(万股)	84,741/0
每股净资产(元)	10.83
近12月最高/最低价(元)	47.44/27.76

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《再推股权激励计划，奠定持续增长信心》2025-05-25
- 《产品结构优化，盈利能力稳步提升》2025-05-15
- 《以旧换新叠加产品优化，业绩韧性增长》2025-04-22

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**原材料价格波动风险。**公司产品主要使用钢、铝、铜等金属原材料，以及塑料等大宗原材料，若原材料价格出现持续大幅上涨，则可能造成公司毛利率回落的风险。
- 2、**新品研发节奏不及预期风险。**2024 版新国标落地，对产品外观、性能等做出不同要求，若公司新品研发节奏未能跟上，将对收入增速以及市场份额等造成一定的影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>21606</b>	<b>26183</b>	<b>30812</b>	<b>34761</b>	货币资金	2914	4653	8231	13114
营业成本	17756	21444	25251	28448	交易性金融资产	3670	3670	3670	3670
<b>毛利</b>	<b>3851</b>	<b>4739</b>	<b>5561</b>	<b>6313</b>	应收账款	373	417	469	531
%营业收入	18%	18%	18%	18%	存货	811	686	803	905
营业税金及附加	110	128	148	167	预付账款	30	39	43	46
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	2435	4310	4325	4339
销售费用	778	864	986	1078	<b>流动资产合计</b>	<b>10233</b>	<b>13775</b>	<b>17542</b>	<b>22605</b>
%营业收入	4%	3%	3%	3%	长期股权投资	164	164	164	164
管理费用	554	602	709	800	投资性房地产	206	206	206	206
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	3674	3728	3750	3333
研发费用	659	641	755	852	无形资产	1119	1242	1364	1364
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	14	14	14	14
财务费用	-275	-370	-380	-380	递延所得税资产	258	296	296	296
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	7651	6821	7621	7621
加：资产减值损失	-40	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>23319</b>	<b>26245</b>	<b>30957</b>	<b>35604</b>
信用减值损失	3	-5	-5	0	短期贷款	74	74	74	74
公允价值变动收益	28	0	0	0	应付款项	3193	2978	3507	3951
投资收益	22	13	15	17	预收账款	21	262	339	382
<b>营业利润</b>	<b>2310</b>	<b>3090</b>	<b>3662</b>	<b>4163</b>	应付职工薪酬	233	172	202	228
%营业收入	11%	12%	12%	12%	应交税费	129	157	185	209
营业外收支	23	20	25	0	其他流动负债	8282	9018	10579	11882
<b>利润总额</b>	<b>2333</b>	<b>3110</b>	<b>3687</b>	<b>4163</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>11933</b>	<b>12661</b>	<b>14886</b>	<b>16726</b>
%营业收入	11%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	320	467	553	624	应付债券	1747	1747	1747	1747
净利润	2013	2644	3134	3538	递延所得税负债	21	18	18	18
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1988</b>	<b>2625</b>	<b>3115</b>	<b>3517</b>	其他非流动负债	478	474	474	474
少数股东损益	25	19	19	21	<b>负债合计</b>	<b>14179</b>	<b>14900</b>	<b>17125</b>	<b>18965</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.37</b>	<b>3.02</b>	<b>3.58</b>	<b>4.05</b>	归属于母公司所有者权益	9030	11217	13685	16471
					少数股东权益	110	129	147	169
					<b>股东权益</b>	<b>9140</b>	<b>11345</b>	<b>13832</b>	<b>16639</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>23319</b>	<b>26245</b>	<b>30957</b>	<b>35604</b>
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3166</b>	<b>3820</b>	<b>5586</b>	<b>5597</b>	每股收益	2.37	3.02	3.58	4.05
取得投资收益收回现金	213	13	15	17	每股经营现金流	3.67	4.40	6.43	6.44
长期股权投资	-37	0	0	0	市盈率	17.31	12.56	10.58	9.37
资本性支出	-3383	-1580	-1375	0	市净率	3.91	2.94	2.41	2.00
其他	-3577	-71	0	0	EV/EBITDA	13.86	9.53	7.07	5.17
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6783</b>	<b>-1638</b>	<b>-1360</b>	<b>17</b>	总资产收益率	8.5%	10.0%	10.1%	9.9%
债券融资	102	0	0	0	净资产收益率	22.0%	23.4%	22.8%	21.4%
股权融资	214	151	0	0	净利率	9.2%	10.0%	10.1%	10.1%
银行贷款增加(减少)	74	0	0	0	资产负债率	60.8%	56.8%	55.3%	53.3%
筹资成本	-766	-546	-648	-731	总资产周转率	1.00	1.06	1.08	1.04
其他	-231	-49	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-607</b>	<b>-444</b>	<b>-648</b>	<b>-731</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-4225</b>	<b>1739</b>	<b>3578</b>	<b>4883</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。