

汽车

2025年09月22日

# 爱玛科技 (603529)

——业绩稳步增长，注重股东回报

报告原因：有业绩公布需要点评

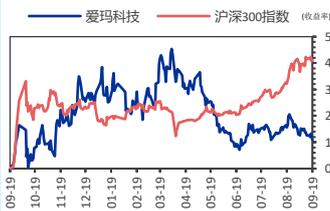
## 买入 (维持)

市场数据:		2025年09月19日
收盘价(元)		34.09
一年内最高/最低(元)		47.44/31.01
市净率		3.2
股息率(分红/股价)		4.55
流通A股市值(百万元)		28,893
上证指数/深证成指		3,820.09/13,070.86

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:		2025年06月30日
每股净资产(元)		10.74
资产负债率%		60.93
总股本/流通A股(百万)		869/848
流通B股/H股(百万)		-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《爱玛科技(603529)深度:政策落地催化基本面持续改善,新品、海外成第二曲线》  
2025/03/05

### 证券分析师

戴文杰 A0230522100006  
daiwj@swsresearch.com

### 联系人

戴文杰  
(8621)23297818x  
daiwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点:

- 公司发布中报, 2025H1 营收 130.3 亿元, 同比+23%, 归母净利润 12.1 亿元, 同比+27.6%; 25Q2 营收 67.98 亿元, 同比+20.6%, 归母净利润 6.1 亿元, 同比+30.1%。整体业绩符合预期。公司拟每股派现 0.628 元(含税), 合计分红约 5.46 亿元, 分红率达 45%。
- 盈利能力提升, 控费见效, 但研发支出增加。2025H1: 毛利率 19.2% (同比+1.4pct), 费用率 8.4% (同比+0.4pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别基本持平/-0.25/-0.1/+0.8pct, 净利率 9.5% (同比+0.4pct)。2025Q2: 毛利率 18.9% (同比+1.3pct), 费用率 8.4% (同比-0.35pct), 净利率 9.15% (同比+0.7pct)。公司盈利能力逐步提升, 但 25Q2 费用率进一步下降对盈利产生正贡献。
- 多品类完善产品布局, 强化产品特色和竞争力。公司在都市通勤、亲子接送、女性骑行、银发族休闲出行、外卖配送、乡镇代步等核心应用场景推出多款差异化产品, 精准匹配用户群体的不同偏好和区域市场的不同特点等多样化需求。同时, 公司围绕重点品类打造标杆产品, 以时尚设计、高端配置、智能化技术等差异化优势提升产品辨识度与用户价值感知, 进一步巩固核心市场地位, 通过差异化竞争和规模化生产降低单位成本、增强渠道竞争力与产品竞争力, 从而提升产品的市场覆盖能力, 满足更广泛消费者的出行需求。
- 短期看需求旺季, 中长期仍看出海。Q3 是需求的传统旺季, 看好营收继续高速增长。同时海外工厂的落地也将对公司出口业务形成支撑。三轮车+出海打开盈利和营收的双重天花板。
- 盈利预测与投资评级: 公司为电动两轮车行业领先企业之一, 看好其持续的成长性。考虑到旺季来临, 经营效率提升, 费用类型下降的趋势, 上调 25/26 年收入及利润预测由 264/302, 24.9/30.2 亿至 267/312, 25.4/30.6 亿, 新增 2027 年收入及利润预测 356.5/35 亿, 对应 PE12/10/8 倍, 维持买入评级。
- 核心风险: 两轮车市场空间下行、行业竞争加剧、原材料价格波动

### 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21,606	13,031	26,740	31,175	35,650
同比增长率(%)	2.7	23.0	23.8	16.6	14.4
归母净利润(百万元)	1,988	1,213	2,540	3,064	3,515
同比增长率(%)	5.7	27.6	27.8	20.7	14.7
每股收益(元/股)	2.37	1.44	2.92	3.53	4.05
毛利率(%)	17.8	19.2	17.8	17.9	18.2
ROE(%)	22.0	12.4	24.7	25.5	25.3
市盈率	15		12	10	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21,036	21,606	26,740	31,175	35,650
其中：营业收入	21,036	21,606	26,740	31,175	35,650
减：营业成本	17,563	17,756	21,978	25,597	29,177
减：税金及附加	100	110	136	158	181
主营业务利润	3,373	3,740	4,626	5,420	6,292
减：销售费用	641	778	844	904	1,041
减：管理费用	474	554	600	655	756
减：研发费用	589	659	725	859	980
减：财务费用	-410	-275	-238	-311	-363
经营性利润	2,079	2,024	2,695	3,313	3,878
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-15	3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-4	-40	0	0	0
加：投资收益及其他	152	267	242	249	215
营业利润	2,194	2,310	2,964	3,590	4,118
加：营业外净收入	19	23	0	0	0
利润总额	2,213	2,333	2,964	3,590	4,118
减：所得税	317	320	407	498	571
净利润	1,896	2,013	2,557	3,092	3,547
少数股东损益	15	25	17	28	32
归属于母公司所有者的净利润	1,881	1,988	2,540	3,064	3,515

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。