

联合研究 | 公司点评 | 爱玛科技（603529.SH）

经营质量提升，业绩符合预期

报告要点

2025 年前三季度公司实现营业收入 210.93 亿元，同比增长 20.78%；实现归母净利润 19.07 亿元，同比增长 22.78%；扣非归母净利润 18.34 亿元，同比增长 26.78%；单季度来看，公司 2025 Q3 实现营业收入 80.62 亿元，同比增长 17.30%；归母净利润 6.95 亿元，同比增长 15.24%；扣非归母净利润 6.51 亿元，同比增长 17.64%。

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)

2025-10-26

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

经营质量提升，业绩符合预期

事件描述

公司披露 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营业收入 210.93 亿元，同比增长 20.78%；实现归母净利润 19.07 亿元，同比增长 22.78%；扣非归母净利润 18.34 亿元，同比增长 26.78%；单季度来看，公司 2025 Q3 实现营业收入 80.62 亿元，同比增长 17.30%；归母净利润 6.95 亿元，同比增长 15.24%；扣非归母净利润 6.51 亿元，同比增长 17.64%。

事件评论

- **旺季效应与渠道备货共同驱动公司营收实现较高增长。**2025 年前三季度公司实现营业收入 210.93 亿元，同比增长 20.78%；单季度来看，公司 2025 Q3 实现营业收入 80.62 亿元，同比增长 17.30%，或主要得益于行业传统旺季的到来，以及新国标过渡期下经销商对旧标车型的备货。2025 年前三季度公司利润增速优于收入增速，公司通过技术升级有效提升盈利能力，核心技术方面，公司持续强化以电机、电控、电池为核心的自主研发与系统集成能力，构筑了性能护城河；智能化方面，自主研发的 AIMAOS 智能中台，动态监测骑行行为、车辆状态及质量反馈，识别潜在风险并提前预警，增强产品的智能化风险防控能力；智能头盔与整车深度互联，支持语音导航提醒、一键 SOS 等功能，提升突发场景下响应效率。在产品矩阵上，公司在巩固女性用户市场优势的同时，积极推出面向男性和年轻群体的性能化、潮流化车型，拓宽用户覆盖面。
- **毛利率持续提升，经营质量优异。**2025 年前三季度毛利率为 18.77%，同比增长 1.35pct，单季度来看，公司 2025 Q3 毛利率为 18.00%，同比增长 1.21pct，或主要由于两轮车业务中高价格带产品占比提升以及公司三轮车业务占比提升。费用端，2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.77%/2.53%/2.60%/-0.63%，各项费用同比均保持稳定，单三季度来看，2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.64%/2.62%/2.43%/-0.56%，其中销售费用率同比增长 0.67pct，或主要由于公司账务与业务口径调整的原因。综合使 2025 年前三季度公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用&资产减值损失）为 19.67 亿元，同比增长 40.31%，对应经营利润率为 9.33%，同比增长 1.30pct，其中 2025Q3 公司经营利润 7.09 亿元，同比增长 26.81%，经营性利润率达 8.80%，同比增长 0.66pct。值得注意的是，公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流量净额达 55.69 亿元，同比增长 43.75%，主要原因是公司业务规模增大，收到经营活动产生的现金净额随之增加。
- **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 23.72、28.40 和 32.13 亿元，对应 PE 分别为 11.94、9.97 和 8.81 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)	32.58
总股本(万股)	86,913
流通A股/B股(万股)	84,756/0
每股净资产(元)	10.95
近12月最高/最低价(元)	47.44/32.15

注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产品结构优化驱动业绩增长，经营质量与现金流表现亮眼》2025-08-26
- 《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



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
营业总收入	21606	25308	29664	33172	货币资金	2914	3247	6363	10727
营业成本	17756	20785	24246	27052	交易性金融资产	3670	3670	3670	3670
毛利	3851	4523	5418	6119	应收账款	373	403	451	506
%营业收入	18%	18%	18%	18%	存货	811	665	771	860
营业税金及附加	110	124	142	159	预付账款	30	37	41	43
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	2435	4880	4895	4909
销售费用	778	886	1068	1161	流动资产合计	10233	12902	16192	20716
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	164	164	164	164
管理费用	554	633	727	796	投资性房地产	206	206	206	206
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	3674	3728	3750	3333
研发费用	659	709	831	929	无形资产	1119	1242	1364	1364
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	14	14	14	14
财务费用	-275	-370	-380	-380	递延所得税资产	258	360	360	360
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	7651	7126	7926	7926
加：资产减值损失	-40	0	0	0	资产总计	23319	25742	29976	34083
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	2887	3368	3757
投资收益	22	13	15	17	预收账款	21	253	326	365
营业利润	2310	2790	3337	3803	应付职工薪酬	233	166	194	216
%营业收入	11%	11%	11%	11%	应交税费	129	152	178	199
营业外收支	23	20	25	0	其他流动负债	8282	8727	10149	11291
利润总额	2333	2810	3362	3803	流动负债合计	11933	12259	14289	15903
%营业收入	11%	11%	11%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	320	422	504	570	应付债券	1747	1747	1747	1747
净利润	2013	2389	2857	3232	递延所得税负债	21	15	15	15
归属于母公司所有者的净利润	1988	2372	2840	3213	其他非流动负债	478	563	563	563
少数股东损益	25	17	17	19	负债合计	14179	14584	16615	18229
EPS（元）	2.37	2.73	3.27	3.70	归属于母公司所有者权益	9030	11031	13218	15691
现金流量表（百万元）					少数股东权益	110	127	144	163
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9140	11158	13361	15854
经营活动现金流净额	3166	3111	5130	5087	负债及股东权益	23319	25742	29976	34083
取得投资收益收回现金	213	13	15	17	基本指标				
长期股权投资	-37	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3383	-1542	-1375	0	每股收益	2.37	2.73	3.27	3.70
其他	-3577	-946	0	0	每股经营现金流	3.67	3.58	5.90	5.85
投资活动现金流净额	-6783	-2476	-1360	17	市盈率	17.31	11.94	9.97	8.81
债券融资	102	0	0	0	市净率	3.91	2.57	2.14	1.80
股权融资	214	177	0	0	EV/EBITDA	13.86	9.39	6.92	5.06
银行贷款增加（减少）	74	0	0	0	总资产收益率	8.5%	9.2%	9.5%	9.4%
筹资成本	-766	-546	-654	-739	净资产收益率	22.0%	21.5%	21.5%	20.5%
其他	-231	67	0	0	净利率	9.2%	9.4%	9.6%	9.7%
筹资活动现金流净额	-607	-302	-654	-739	资产负债率	60.8%	56.7%	55.4%	53.5%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-4225	333	3116	4364	总资产周转率	1.00	1.03	1.06	1.04

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/或其附属机构（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。