

爱玛科技 (603529.SH)

Q3 业绩增长稳健，后续关注新国标落地情况

25Q3 公司收入利润同比持续双位数增长，营业收入/归母净利润同比+17.30/15.24%，业绩稳健增长。看好新国标切换后，行业集中度提升，公司作为行业龙头充分受益。高端子品牌零际发布在即，有望进一步夯实中高端升级路径。

□ **业绩稳中有进，收入利润同比持续双位数增长。**2025Q3 公司实现营业收入 80.62 亿元/同比+17.30%，归母净利润 6.95 亿元/同比+15.24%，扣非归母净利润 6.51 亿元/同比+17.64%。2025Q1-Q3 公司实现营业收入 210.93 亿元/同比+20.78%，归母净利润 19.07 亿元/同比+22.78%，扣非归母净利润 18.34 亿元/同比+26.78%。

□ **产品结构优化提升毛利率，期间费用率同比上升。**2025Q3 公司毛利率为 18.00%/同比+1.21 pct，产品结构优化驱动毛利率改善。2025Q3 期间费用率为 8.13%/同比+1.30pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.64%/2.62%/2.43%/-0.56%，同比分别+0.67/+0.31/+0.01/+0.31pct，归母净利率 8.81%/同比-0.09pct。

□ **关注新国标落地对行业供给改善情况。**新国标销售过渡期间将于 2025 年 11 月 30 日结束，后续销售端也将全面转向销售新国标新品阶段。新国标拔高产品设计、研发以及生产、检测设备要求，有望通过拉高行业门槛带来中尾部品牌出清，建议关注新国标落地对行业供给改善情况，公司作为行业龙头有望充分受益。

□ **盈利预测与投资建议：**看好新国标切换后，行业集中度提升，公司作为行业龙头充分受益。高端子品牌零际发布在即，有望夯实公司中高端升级路径。考虑新国标过渡期影响，9 月经销商进货节奏放缓以及消费者观望心态使得需求短期递延，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 23.11/25.45/30.46 亿元，对应 PE 估值为 12.5/11.3/9.5 x，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**行业竞争格局恶化、新品研发及销售不及预期、渠道拓展不及预期、政策落地效果不及预期

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	21036	21606	24860	27648	32802
同比增长	1%	3%	15%	11%	19%
营业利润(百万元)	2194	2310	2697	2974	3572
同比增长	-2%	5%	17%	10%	20%
归母净利润(百万元)	1881	1988	2311	2545	3046
同比增长	0%	6%	16%	10%	20%
每股收益(元)	2.16	2.29	2.66	2.93	3.50
PE	15.3	14.5	12.5	11.3	9.5
PB	3.7	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

当前股价：33.18 元

基础数据

总股本（百万股）	869
已上市流通股（百万股）	848
总市值（十亿元）	28.8
流通市值（十亿元）	28.1
每股净资产（MRQ）	11.4
ROE（TTM）	23.5
资产负债率	63.3%
主要股东	张剑
主要股东持股比例	68.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-26	-12
相对表现	-6	-49	-30



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《爱玛科技（603529）—盈利能力优化，分红比例提升》2025-08-24
- 2、《爱玛科技（603529）—25Q1 业绩迎开门红，看好全年稳健增长》2025-04-26
- 3、《爱玛科技（603529）—2024 年稳健收官，看好 2025 年量价齐升》2025-04-17

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9586	10233	11768	13723	17318
现金	6667	2914	3908	5395	8125
交易性投资	176	3670	3670	3670	3670
应收票据	0	18	21	23	27
应收款项	358	373	429	478	567
其它应收款	14	27	31	35	41
存货	575	811	925	1027	1215
其他	1795	2420	2784	3096	3673
非流动资产	10307	13086	14194	15099	15839
长期股权投资	127	164	164	164	164
固定资产	2184	3674	4904	5918	6754
无形资产商誉	716	1133	1020	918	826
其他	7280	8114	8106	8100	8094
资产总计	19893	23319	25962	28822	33157
流动负债	10122	11933	13288	14588	16984
短期借款	0	74	0	0	0
应付账款	8492	9365	10686	11862	14030
预收账款	644	936	1068	1186	1402
其他	986	1557	1533	1540	1551
长期负债	1991	2246	2246	2246	2246
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1991	2246	2246	2246	2246
负债合计	12113	14179	15534	16834	19230
股本	862	862	862	862	862
资本公积金	1715	1790	1790	1790	1790
留存收益	5136	6378	7638	9167	11068
少数股东权益	68	110	139	170	208
归属于母公司所有者权益	7712	9030	10290	11818	13719
负债及权益合计	19893	23319	25962	28822	33157

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1864	3166	3562	3899	5218
净利润	1896	2013	2340	2576	3083
折旧摊销	358	470	765	967	1133
财务费用	(214)	(230)	(316)	(351)	(417)
投资收益	21	(22)	(145)	(125)	(114)
营运资金变动	(113)	991	918	832	1532
其它	(84)	(56)	0	0	0
投资活动现金流	(1910)	(6783)	(1728)	(1748)	(1759)
资本支出	(1960)	(3395)	(1873)	(1873)	(1873)
其他投资	50	(3389)	145	125	114
筹资活动现金流	545	(607)	(840)	(664)	(728)
借款变动	(704)	(155)	(105)	0	0
普通股增加	287	(0)	0	0	0
资本公积增加	(128)	75	0	0	0
股利分配	(1049)	(1046)	(1051)	(1016)	(1145)
其他	2139	519	316	351	417
现金净增加额	499	(4225)	994	1487	2730

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21036	21606	24860	27648	32802
营业成本	17563	17756	20260	22489	26599
营业税金及附加	100	110	126	140	167
营业费用	641	778	945	1051	1246
管理费用	474	554	626	691	820
研发费用	589	659	659	774	918
财务费用	(410)	(275)	(316)	(351)	(417)
资产减值损失	(19)	(10)	(8)	(5)	(10)
公允价值变动收益	(17)	28	14	13	11
其他收益	173	245	111	106	86
投资收益	(21)	22	20	7	16
营业利润	2194	2310	2697	2974	3572
营业外收入	41	52	37	39	30
营业外支出	21	29	23	25	28
利润总额	2213	2333	2711	2988	3574
所得税	317	320	371	411	491
少数股东损益	15	25	29	32	38
归属于母公司净利润	1881	1988	2311	2545	3046

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	1%	3%	15%	11%	19%
营业利润	-2%	5%	17%	10%	20%
归母净利润	0%	6%	16%	10%	20%
获利能力					
毛利率	16.5%	17.8%	18.5%	18.7%	18.9%
净利率	8.9%	9.2%	9.3%	9.2%	9.3%
ROE	26.1%	23.7%	23.9%	23.0%	23.9%
ROIC	20.3%	20.6%	20.9%	20.2%	21.0%
偿债能力					
资产负债率	60.9%	60.8%	59.8%	58.4%	58.0%
净负债比率	0.1%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
存货周转率	25.3	25.6	23.3	23.0	23.7
应收账款周转率	64.9	57.7	59.1	58.2	59.9
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
每股资料(元)					
EPS	2.16	2.29	2.66	2.93	3.50
每股经营净现金	2.14	3.64	4.10	4.49	6.00
每股净资产	8.87	10.39	11.84	13.60	15.78
每股股利	0.87	0.92	1.20	1.32	1.58
估值比率					
PE	15.3	14.5	12.5	11.3	9.5
PB	3.7	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	19.4	16.7	12.8	11.2	9.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。