

爱玛科技 (603529.SH) 2026Q1 业绩阶段承压，修炼内功期待旺季表现

2026年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

骆扬（分析师）

lvming@kysec.cn

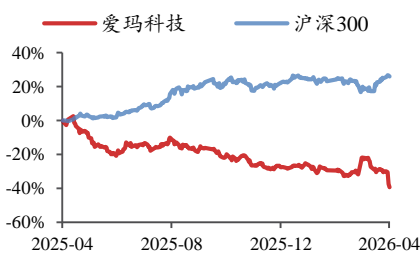
luoyang@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790525050002

日期	2026/4/24
当前股价(元)	25.15
一年最高最低(元)	44.60/24.55
总市值(亿元)	218.28
流通市值(亿元)	213.16
总股本(亿股)	8.68
流通股本(亿股)	8.48
近3个月换手率(%)	78.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司量价齐升逻辑持续兑现，高端子品牌蓄势待发——公司信息更新报告》-2025.10.25

《公司量价齐升逻辑持续，分红比例超预期提升——公司信息更新报告》-2025.8.24

《2025Q1 公司实现量价齐升，行业周期向上龙头业绩弹性可期——公司信息更新报告》-2025.4.28

● 2025 收入利润双增，2026Q1 利润阶段承压，维持“买入”评级

公司 2025 实现营业收入 250.9 亿元 (+16.1%)，归母净利润 20.35 亿元 (+2.3%)，扣非净利润为 19.5 亿元 (+8.8%)。单季度看，公司 2026Q1 实现营业收入 50.8 亿元 (-18.5%)，归母净利润 1.96 亿元 (-67.6%)，扣非归母净利润为 1.82 亿元 (-69.3%)。考虑到新国标切换阶段性影响行业及公司产品动销，我们下调盈利预测，引入 2028 年预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 20.15/23.16/27.37 亿元（原值为：26.01/30.92 亿元），对应 EPS 2.32/2.67/3.15 元，当前股价对应 PE 为 10.8/9.4/8.0 倍，公司渠道+产品+品牌竞争力仍强，维持“买入”评级。

● 单车拆分：2026Q1 销量因国标切换承压，单车 ASP 持续上行

2026Q1 公司单车 ASP 同比持续提升，销量因行业新国标切换承压：销量方面，2026Q1 公司销量同比减少约 24% 左右至 224 万台，主系新国标切换下，供给与需求处于磨合阶段，终端需求与公司产品未能完全匹配，目前公司销量已逐月好转。单车 ASP 及单车利润方面，2026Q1 预计公司单车 ASP 为 2269 元/台 (+7%)，单车利润为 88 元/台 (-57%)，产品结构优化下及新国标产品价格提升下单车 ASP 持续上行，单车利润较大程度受到原材料价格上涨影响。

● 盈利能力：原材料上涨+国标切换，2026Q1 盈利能力阶段承压

公司 2025 毛利率 18.3% (+0.5pct)，期间费用率为 9.2% (+1.2pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.1%/2.7%/3.1%/-0.7%，同比分别 +0.5/+0.2/持平/+0.6pct。综合影响下，2025 销售净利率为 8.3% (-1.1pct)。单季度看，2026Q1 毛利率 15.8% (-3.8%)，预计主系受新规材料成本上升及原材料价格上涨影响，2026Q1 销售净利率为 4.0% (-5.8pct)，我们预计主系在销量规模阶段性收缩下，公司各项费用较刚性，盈利能力阶段性承压。

● 公司展望：行业格局优化在即，公司多项业务蓄势待发

行业层面，2026 年行业全面进入新国标规范期，2026Q1 因供给和需求并未完全匹配，我们预计行业整体出货承压，全年看，在优质品牌加大产品投放及监管方向逐步清晰下，我们看好行业供需将逐月好转，新规下再推竞争格局优化。公司层面，公司作为电动两轮车龙头，将于 2026 年继续加大电自产品推新及电摩产品研发，我们预计电摩产品占比将明显提升带动全年 ASP 上行。渠道端看，公司也将把握行业格局重塑机会，进一步拓张、提质渠道能力。其他业务方面，公司全新高端电摩品牌 SCOOX 零际成功推出、电动三轮车放量及东南亚市场逐步打开都将成为公司业绩增长新驱动。

● 风险提示：行业销量不及预期，行业竞争恶化，公司产品调整不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,606	25,095	26,400	28,860	31,500
YOY(%)	2.7	16.1	5.2	9.3	9.1
归母净利润(百万元)	1,988	2,035	2,015	2,316	2,737
YOY(%)	5.7	2.3	-1.0	15.0	18.2
毛利率(%)	17.8	18.3	18.2	18.3	18.4
净利率(%)	9.2	8.1	7.6	8.0	8.7
ROE(%)	22.0	20.6	16.8	16.8	17.0
EPS(摊薄/元)	2.29	2.34	2.32	2.67	3.15
P/E(倍)	11.0	10.7	10.8	9.4	8.0
P/B(倍)	2.5	2.3	1.9	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10233	11365	14129	17004	19927
现金	2914	1970	8288	10730	13809
应收票据及应收账款	391	537	403	598	490
其他应收款	28	26	30	32	36
预付账款	30	35	39	38	48
存货	811	874	855	1058	1013
其他流动资产	6060	7923	4512	4550	4531
非流动资产	13086	14210	13856	13909	13987
长期投资	164	194	217	235	258
固定资产	3674	5307	5468	5671	5810
无形资产	1119	948	1008	1080	1148
其他非流动资产	8129	7760	7163	6923	6771
资产总计	23319	25575	27985	30914	33914
流动负债	11933	13023	13784	15264	16232
短期借款	74	31	0	0	0
应付票据及应付账款	9365	10335	10889	12023	13079
其他流动负债	2493	2657	2894	3241	3153
非流动负债	2246	2467	2082	1713	1347
长期借款	1747	1847	1462	1093	727
其他非流动负债	499	620	620	620	620
负债合计	14179	15490	15866	16977	17578
少数股东权益	110	94	114	142	179
股本	862	868	868	868	868
资本公积	1578	1759	1759	1759	1759
留存收益	6378	7363	8939	10858	13172
归属母公司股东权益	9030	9991	12006	13795	16156
负债和股东权益	23319	25575	27985	30914	33914

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3166	3785	6355	3455	3848
净利润	2013	2074	2034	2345	2774
折旧摊销	470	627	616	696	748
财务费用	-275	-167	-343	-576	-715
投资损失	-22	-88	-21	-28	-40
营运资金变动	820	1214	3978	1062	1112
其他经营现金流	160	126	91	-43	-32
投资活动现金流	-6783	-3174	-304	-694	-743
资本支出	3395	2715	442	700	780
长期投资	-3588	-824	-23	-18	-24
其他投资现金流	200	365	160	23	61
筹资活动现金流	-607	-941	268	-320	-26
短期借款	74	-43	-31	0	0
长期借款	102	101	-385	-369	-366
普通股增加	-0	6	0	0	0
资本公积增加	-186	181	0	0	0
其他筹资现金流	-598	-1185	684	49	340
现金净增加额	-4222	-331	6319	2441	3079

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21606	25095	26400	28860	31500
营业成本	17756	20505	21600	23583	25692
营业税金及附加	110	136	134	147	163
营业费用	778	1017	2128	2453	1953
管理费用	554	686	290	453	504
研发费用	659	771	422	317	945
财务费用	-275	-167	-343	-576	-715
资产减值损失	-40	-5	0	0	0
其他收益	245	137	158	178	179
公允价值变动收益	28	22	5	9	16
投资净收益	22	88	21	28	40
资产处置收益	27	-20	2	3	3
营业利润	2310	2364	2358	2701	3193
营业外收入	52	33	40	41	41
营业外支出	29	32	31	28	30
利润总额	2333	2365	2367	2715	3205
所得税	320	292	333	369	430
净利润	2013	2074	2034	2345	2774
少数股东损益	25	39	20	29	37
归属母公司净利润	1988	2035	2015	2316	2737
EBITDA	2835	3057	2958		3633
EPS(元)	2.29	2.34	2.32	2.67	3.15

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	16.1	5.2	9.3	9.1
营业利润(%)	5.3	2.4	-0.3	14.6	18.2
归属于母公司净利润(%)	5.7	2.3	-1.0	15.0	18.2
获利能力					
毛利率(%)	17.8	18.3	18.2	18.3	18.4
净利率(%)	9.2	8.1	7.6	8.0	8.7
ROE(%)	22.0	20.6	16.8	16.8	17.0
ROIC(%)	18.0	17.0	13.9	13.6	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	60.6	56.7	54.9	51.8
净负债比率(%)	-6.6	5.3	-48.3	-62.2	-74.1
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	59.1	57.1	58.1	57.6	57.9
应付账款周转率	6.3	6.8	6.5	6.7	6.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.29	2.34	2.32	2.67	3.15
每股经营现金流(最新摊薄)	3.65	4.36	7.32	3.98	4.43
每股净资产(最新摊薄)	9.91	11.14	13.46	15.52	18.24
估值比率					
P/E	11.0	10.7	10.8	9.4	8.0
P/B	2.5	2.3	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.2	6.1	4.2	3.0	1.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn