

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱玛科技(603529)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

爱玛科技: 25年电动两轮车量价齐升, 26Q1 国标切换造成短期阵痛

爱玛科技: 经营业绩增长稳健, 高端电摩品牌零际蓄势待发

爱玛科技: 二季度销售稳健增长, 产品结构持续优化

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

爱玛科技: 回购股份坚定信心, 动销回暖、产品推新、与华为签署深化合作协议

2026年05月29日

事件: 爱玛科技发布回购股份公告。公司拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份, 用于实施股权激励或员工持股计划, 预计回购股份的金额介于人民币 2.0-4.0 亿元(含上下限), 回购价格不超过人民币 35 元/股(含), 回购期限为自公司董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 6 个月。

公司产品持续推新叠加新代言人官宣, 有望促进动销回暖。产品方面, 公司持续推新, 推出符合新国标要求的元宇宙 Pony 系列, 围绕热门系列 Q5 推出 Q5 赫本联名版、Q5MAX 等。公司还官宣了全新品牌代言人欧阳娜娜, 焕新品牌形象。我们看好公司 26Q2 动销恢复; 此外, 根据钱江晚报的草根调研来看, 终端从 4 月新一批到店产品开始售价普遍提高 200-300 元, 以应对原材料等价格上涨, 我们认为此轮提价有望帮助品牌稳定盈利能力。

共筑两轮出行智能生态, 与华为签署深化合作协议。26年5月25日, 爱玛科技集团股份有限公司与华为技术有限公司签署深化合作协议, 双方将基于“云网筑基、芯片赋能、端侧落地、互联协同”的一体化合作逻辑, 依托鸿蒙生态、星闪生态、智能车云与 AI 技术实现全链条赋能, 共同推进产品智能化升级与全球化布局, 具体做法包括 (1) 以云助车, 打造端云协同的全新车云平台, 让两轮车生来智联。(2) 两轮车轻智能终端芯片与解决方案联合创新。针对爱玛科技两轮车智能化的升级, 需求演进和产品定义, 华为借助创新的芯片和解决方案交付能力, 成立芯片与解决方案联合项目组, 助力爱玛科技智能化架构设计, 模块产品定义, 模块产品开发和交付。双方合作的核心领域包括但不限于智能仪表盘、智能行车辅助系统、4G 通讯技术、星闪技术、端侧 AI 技术等。(3) 依托开源鸿蒙搭建智能化软件平台, 凭借其弹性部署、高效协同、高阶安全等特性, 构筑全域智能终端, 夯实数字根基, 促进两轮电动行业全面数智化发展, 并挖掘与华为终端 1+8 产品联动的创新场景, 打造更好的用户体验。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 20.1/23.2/25.5 亿元, PE 分别为 8.9X/7.7X/7.0X。

风险因素: 消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期、成本波动风险、产品结构调整不及预期风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	21,606	25,095	27,607	31,007	34,385
增长率 YoY %	2.7%	16.1%	10.0%	12.3%	10.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,988	2,035	2,010	2,316	2,547
增长率 YoY%	5.7%	2.3%	-1.2%	15.2%	10.0%
毛利率%	17.8%	18.3%	17.4%	17.5%	17.6%
净资产收益率ROE%	22.0%	20.4%	18.3%	19.0%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	2.29	2.34	2.32	2.67	2.93
市盈率 P/E(倍)	8.96	8.75	8.86	7.69	6.99
市净率 P/B(倍)	1.97	1.78	1.62	1.46	1.33

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 5 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	10,233	11,365	13,437	16,478	19,842	
货币资金	2,914	1,970	3,527	6,141	9,281	
应收票据	18	32	38	43	48	
应收账款	373	505	690	775	860	
预付账款	30	35	39	43	48	
存货	811	874	1,013	1,137	1,259	
其他	6,087	7,949	8,130	8,338	8,347	
非流动资产	13,086	14,210	14,573	14,501	14,109	
长期股权投资	164	194	194	194	194	
固定资产(合计)	3,674	5,307	6,324	6,693	6,075	
无形资产	1,119	948	885	823	760	
其他	8,129	7,760	7,169	6,791	7,080	
资产总计	23,319	25,575	28,010	30,979	33,951	
流动负债	11,933	13,023	14,323	16,061	17,681	
短期借款	74	31	51	66	76	
应付票据	6,172	7,499	8,547	9,591	10,625	
应付账款	3,193	2,836	2,849	3,197	3,542	
其他	2,493	2,657	2,876	3,207	3,438	
非流动负债	2,246	2,467	2,549	2,578	2,607	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	2,246	2,467	2,549	2,578	2,607	
负债合计	14,179	15,490	16,872	18,639	20,288	
少数股东权益	110	94	133	177	226	
归属母公司股东权益	9,030	9,991	11,005	12,164	13,437	
负债和股东权益	23,319	25,575	28,010	30,979	33,951	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	21,606	25,095	27,607	31,007	34,385	
同比(%)	2.7%	16.1%	10.0%	12.3%	10.9%	
归属母公司净利润	1,988	2,035	2,010	2,316	2,547	
同比(%)	5.7%	2.3%	-1.2%	15.2%	10.0%	
毛利率(%)	17.8%	18.3%	17.4%	17.5%	17.6%	
ROE%	22.0%	20.4%	18.3%	19.0%	19.0%	
EPS(摊薄)(元)	2.29	2.34	2.32	2.67	2.93	
P/E	8.96	8.75	8.86	7.69	6.99	
P/B	1.97	1.78	1.62	1.46	1.33	
EV/EBITDA	13.86	9.28	5.28	3.81	2.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	21,606	25,095	27,607	31,007	34,385	
营业成本	17,756	20,505	22,793	25,575	28,334	
营业税金及附加	110	136	138	155	172	
销售费用	778	1,017	1,085	1,178	1,289	
管理费用	554	686	718	744	808	
研发费用	659	771	828	868	980	
财务费用	-275	-167	-152	-117	-110	
减值损失合计	-37	-10	-10	-10	-10	
投资净收益	22	88	50	20	10	
其他	300	139	100	80	50	
营业利润	2,310	2,364	2,337	2,693	2,961	
营业外收支	23	1	0	0	0	
利润总额	2,333	2,365	2,337	2,693	2,961	
所得税	320	292	288	332	365	
净利润	2,013	2,074	2,049	2,361	2,596	
少数股东损益	25	39	39	45	49	
归属母公司净利润	1,988	2,035	2,010	2,316	2,547	
EBITDA	2,476	2,776	3,074	3,587	3,883	
EPS(当年)(元)	2.37	2.36	2.32	2.67	2.93	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	3,166	3,785	3,650	4,917	5,074	
净利润	2,013	2,074	2,049	2,361	2,596	
折旧摊销	506	667	889	1,012	1,032	
财务费用	-230	-137	57	59	60	
投资损失	-22	-88	-50	-20	-10	
营运资金变动	963	1,427	769	1,496	1,386	
其它	-65	-158	-64	10	10	
投资活动现金流	-6,783	-3,174	-1,137	-1,130	-640	
资本支出	-3,383	-2,687	-1,300	-900	-600	
长期投资	-3,614	-799	-1,200	-200	0	
其他	213	312	1,363	-30	-40	
筹资活动现金流	-607	-941	-955	-1,173	-1,294	
吸收投资	214	241	24	0	0	
借款	74	-43	20	15	10	
支付利息或股息	-766	-1,099	-1,062	-1,217	-1,333	
现金流净增加额	-4,222	-331	1,557	2,615	3,139	

研究团队简介

姜文镒，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。