



爱玛科技 (603529.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新国标产品规模化落地，Q2 盈利环比修复

业绩简评

2026年8月24日，公司披露2026年半年度报告。2026H1实现营业收入114.40亿元，同比-12.21%；归母净利润6.65亿元，同比-45.15%；扣非归母净利润5.98亿元，同比-49.45%；其中，26Q2实现营业收入63.57亿元，同比-6.49%；归母净利润4.69亿元，同比-22.86%；扣非归母净利润4.16亿元，同比-29.58%。

经营分析

新国标切换影响延续，Q2 盈利环比修复。2026H1 电动两轮车、电动三轮车、自行车及配件合计收入112.20亿元，同比-12.91%，毛利率17.21%，同比-1.94pct；收入下降主要系行业政策变化导致电动自行车销量阶段性下滑。2026H1 综合毛利率17.43%，同比-1.82pct；Q2 综合毛利率18.71%，环比+2.88pct。随着新国标产品规模化落地，公司 Q2 单车成本及盈利水平环比改善。

新品矩阵持续扩容，研发制造效率提升。公司围绕都市通勤、潮流出行、家庭接送及即时配送等场景，推出或迭代元宇宙、黑翼、乐臻及马赫系列；通过前置新品成本管控、提高通用零部件使用比例，并优化生产检测与质量管理流程，提升新品开发、量产及规模化交付效率。

海外收入快速增长，全球化产能布局持续完善。2026H1 境外收入2.04亿元，同比+125.87%，占公司收入1.78%。公司印尼、越南工厂均已投产；国内江苏基地产能向丽水、台州转移，徐州、兰州基地仍在建设，生产基地布局进一步优化。

费用端承压，Q2 经营现金流转正。2026H1 销售/管理/研发费用率分别为4.23%/3.51%/3.61%，同比+0.38/+1.03/+0.91pct。管理费用增加主要系折旧与股份支付摊销增加，研发费用增加主要系新品开发投入增加。2026H1 经营活动现金流净额-6.01亿元，Q2 约3.26亿元，较 Q1 转正；中期分红比例达50.07%，股东回报保持较高水平。

盈利预测、估值与评级

公司新国标产品规模化落地、Q2 单车成本及盈利水平环比改善。我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 21.07/23.54/26.02 亿元，同比+3.58%/+11.72%/+10.54%。当前股价对应 PE 分别为 8.9/8.0/7.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；原材料价格波动；新产能建设及爬坡不及预期。

国金证券研究所

分析师：毕先磊 (执业 S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.80 元

相关报告：

- 《爱玛科技公司点评：新国标磨合期量利短期承压，行业出清加速头部...》，2026.4.23
- 《爱玛科技公司点评：收入利润增长延续，新国标利好公司长期格局》，2025.10.24
- 《爱玛科技公司点评：业绩表现靓丽，分红比例上升，3Q 政策驱动有...》，2025.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,606	25,095	26,645	29,737	32,683
营业收入增长率	2.71%	16.14%	6.18%	11.60%	9.91%
归母净利润(百万元)	1,988	2,035	2,107	2,354	2,602
归母净利润增长率	5.68%	2.34%	3.58%	11.72%	10.54%
摊薄每股收益(元)	2.307	2.341	2.438	2.724	3.011
每股经营性现金流净额	3.67	4.29	4.36	5.39	5.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.02%	20.36%	17.83%	17.30%	16.67%
P/E	17.78	12.69	8.94	8.00	7.24
P/B	3.91	2.58	1.59	1.38	1.21

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	21,036	21,606	25,095	26,645	29,737	32,683
增长率		2.7%	16.1%	6.2%	11.6%	9.9%
主营业务成本	-17,563	-17,756	-20,505	-21,831	-24,454	-26,943
%销售收入	83.5%	82.2%	81.7%	81.9%	82.2%	82.4%
毛利	3,473	3,851	4,590	4,814	5,283	5,740
%销售收入	16.5%	17.8%	18.3%	18.1%	17.8%	17.6%
营业税金及附加	-100	-110	-136	-144	-161	-176
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-641	-778	-1,017	-1,079	-1,204	-1,307
%销售收入	3.0%	3.6%	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%
管理费用	-474	-554	-686	-727	-812	-892
%销售收入	2.3%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-589	-659	-771	-799	-892	-981
%销售收入	2.8%	3.0%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,668	1,750	1,980	2,064	2,214	2,384
%销售收入	7.9%	8.1%	7.9%	7.7%	7.4%	7.3%
财务费用	410	275	167	137	261	375
%销售收入	-2.0%	-1.3%	-0.7%	-0.5%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	-19	-37	-10	-8	-1	-1
公允价值变动收益	-17	28	22	30	30	30
投资收益	-21	22	88	88	88	88
%税前利润	n.a	0.9%	3.7%	3.6%	3.2%	2.9%
营业利润	2,194	2,310	2,364	2,447	2,729	3,012
营业利润率	10.4%	10.7%	9.4%	9.2%	9.2%	9.2%
营业外收支	19	23	1	1	1	1
税前利润	2,213	2,333	2,365	2,448	2,730	3,013
利润率	10.5%	10.8%	9.4%	9.2%	9.2%	9.2%
所得税	-317	-320	-292	-302	-337	-372
所得税率	14.3%	13.7%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
净利润	1,896	2,013	2,074	2,146	2,393	2,642
少数股东损益	15	25	39	39	39	39
归属于母公司的净利润	1,881	1,988	2,035	2,107	2,354	2,602
净利率	8.9%	9.2%	8.1%	7.9%		

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,896	2,013	2,074	2,146	2,393	2,642
少数股东损益	15	25	39	39	39	39
非现金支出	407	543	677	758	877	997
非经营收益	-254	-353	-394	29	-82	-82
营运资金变动	-255	959	1,371	852	1,489	1,388
经营活动现金净流	1,794	3,162	3,728	3,785	4,677	4,944
资本开支	-1,941	-3,383	-2,687	-971	-1,654	-1,504
投资	-404	-3,614	-799	-70	-270	-1,356
其他	400	213	299	88	88	88
投资活动现金净流	-1,944	-6,783	-3,187	-953	-1,836	-2,772
股权募资	10	214	241	208	0	0
债权募资	1,485	12	-2	-632	0	0
其他	-950	-833	-1,180	-528	-602	-636
筹资活动现金净流	545	-607	-941	-951	-602	-636
现金净流量	395	-4,226	-400	1,882	2,240	1,537

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,667	2,914	1,970	3,851	6,091	7,628
应收账款	382	437	594	494	535	588
存货	575	811	874	841	942	1,038
其他流动资产	1,961	6,071	7,927	6,197	6,412	7,564
流动资产	9,586	10,233	11,365	11,383	13,980	16,817
%总资产	48.2%	43.9%	44.4%	41.3%	45.1%	48.6%
长期投资	411	370	575	675	775	1,025
固定资产	3,176	5,722	7,642	8,445	9,035	9,463
%总资产	16.0%	24.5%	29.9%	30.7%	29.1%	27.3%
无形资产	755	1,174	1,018	1,222	1,413	1,494
非流动资产	10,307	13,086	14,210	16,164	17,043	17,801
%总资产	51.8%	56.1%	55.6%	58.7%	54.9%	51.4%
资产总计	19,893	23,319	25,575	27,547	31,023	34,618
短期借款	18	105	59	30	30	30
应付账款	9,120	10,479	11,681	12,299	13,789	15,191
其他流动负债	985	1,349	1,282	1,398	1,555	1,705
流动负债	10,122	11,933	13,023	13,726	15,374	16,926
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,991	2,246	2,467	1,871	1,871	1,871
负债	12,113	14,179	15,490	15,597	17,245	18,797
普通股股东权益	7,712	9,030	9,991	11,817	13,606	15,610
其中：股本	862	862	868	868	868	868
未分配利润	4,705	5,947	6,929	8,546	10,336	12,340
少数股东权益	68	110	94	133	172	211
负债股东权益合计	19,893	23,319	25,575	27,547	31,023	34,618

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.182	2.307	2.341	2.438	2.724	3.011
每股净资产	8.947	10.479	11.495	13.673	15.743	18.062
每股经营现金净流	2.082	3.669	4.290	4.362	5.389	5.697
每股股利	1.578	0.924	1.172	0.565	0.651	0.690
回报率						
净资产收益率	24.39%	22.02%	20.36%	17.83%	17.30%	16.67%
总资产收益率	9.46%	8.53%	7.96%	7.65%	7.59%	7.52%
投入资本收益率	15.12%	13.71%	14.46%	13.07%	12.38%	11.79%
增长率						
主营业务收入增长率	1.12%	2.71%	16.14%	6.18%	11.60%	9.91%
EBIT 增长率	-5.86%	4.92%	13.16%	4.22%	7.27%	7.67%
净利润增长率	0.41%	5.68%	2.34%	3.58%	11.72%	10.54%
总资产增长率	7.70%	17.22%	9.68%	7.71%	12.62%	11.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.6	6.2	6.4	6.0	5.8	5.8
存货周转天数	14.4	14.2	15.0	14.2	14.2	14.2
应付账款周转天数	51.9	58.1	53.7	58.0	58.2	58.2
固定资产周转天数	37.9	62.1	77.2	76.9	70.0	64.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.59%	-51.78%	-37.61%	-47.73%	-59.10%	-62.45%
EBIT 利息保障倍数	-4.1	-6.4	-11.9	-15.1	-8.5	-6.4
资产负债率	60.89%	60.80%	60.57%	56.62%	55.59%	54.30%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	4	18
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究