

爱玛科技（603529）

2026 年中报点评：内需受新旧国标切换短期承压，Q2 盈利环比修复显著

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	21,606	25,095	24,932	27,104	31,796
同比（%）	2.71	16.14	(0.65)	8.71	17.31
归母净利润（百万元）	1,988	2,035	1,467	1,868	2,340
同比（%）	5.68	2.34	(27.89)	27.34	25.26
EPS-最新摊薄（元/股）	2.30	2.35	1.70	2.16	2.71
P/E（现价&最新摊薄）	9.29	9.08	12.59	9.89	7.89

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年中报。26H1 营收 114.40 亿元，同比-12.21%；归母/扣非净利润 6.65/5.98 亿元，同比-45.15%/-49.45%。26Q2 营收 63.57 亿元，同/环比-6.49%/+25.09%；归母净利润 4.69 亿元，同/环比-22.86%/+139.11%；扣非净利润 4.16 亿元，同/环比-29.58%/+128.19%。
- **Q2 盈利环比修复：**26Q2 毛利率/归母净利率 18.71%/7.38%，同/环比分别-0.19/+2.88pct、-1.57/+3.52pct。26H1 电动两轮/三轮/自行车及配件收入 112.20 亿元，同比-12.91%，毛利率 17.21%，同比-1.94pct。
- **国内需求受新旧国标切换短期承压，海外增速显著：**26H1 国内收入同比-13.17%，境外收入 2.04 亿元，同比+125.87%。具体来看：1）海外印尼/越南工厂均已投产，公司在越南围绕当地通勤/日常出行等需求推出多款电动车新品，北美等市场推进电助力自行车产品升级迭代；2）国内来看，我们认为当前市场仍处新旧国标切换的“需求阵痛期”，但不改长期需求复苏逻辑，下游需求有望实现逐步复苏。产能布局方面，公司已将江苏生产基地产能转移至更先进的丽水、台州生产基地，另有徐州、兰州生产基地在建，产能结构优化&建设并行。
- **深化差异化品牌表达：**元宇宙/黑翼聚焦通勤与潮流出行，乐臻休闲三轮覆盖家庭接送，马赫适配即时配送、生活服务、旅行租赁及政企业务。此外，公司以差异化代言模式匹配各品牌调性，有望充分提升品牌知名度。
- **费用投入前置，研发支持新品切换：**26H1 期间费用率 11.09%，同比+2.73pct；销售/管理/研发/财务费用率 4.23%/3.51%/3.61%/-0.26%，同比+0.38/+1.03/+0.91/+0.41pct。研发费用 4.13 亿元，同比+17.21%，主要因新产品开发支出增加。
- **Q2 现金流转正，高比例分红延续：**26Q1/Q2 经营活动现金流净额-9.27/+3.26 亿元；公司拟每股派现 0.392 元，累计派发约 3.33 亿元，占 26H1 归母净利润的 50.07%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求的不及预期及新国标带来的成本上涨，我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测下调至 14.67/18.68 亿元（原为 30.13/34.90 亿元），并预计公司 2028 年将实现归母净利润 23.40 亿元，当前市值对应市盈率为 13/10/8 倍，参考过去新旧国标切换对行业的影响，我们认为行业替换需求及产能出清需要间隔一定的时间窗口，但长期需求上行趋势不变，龙头份额有望进一步提升，因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动两轮需求不及预期；原材料上涨超预期；价格战竞争加剧；海外拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.37
一年最低/最高价	18.49/37.40
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	18,180.87
总市值(百万元)	18,468.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.29
资产负债率(% ,LF)	58.38
总股本(百万股)	864.25
流通 A 股(百万股)	850.77

相关研究

《爱玛科技(603529)：2025 年半年报点评：业绩符合预期，两轮车量价双升，分红率同比提升》

2025-08-26

《爱玛科技(603529)：2024 半年报点评：业绩符合预期，看好公司长期发展》

2024-08-27

爱玛科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,365	11,854	13,995	18,185	营业总收入	25,095	24,932	27,104	31,796
货币资金及交易性金融资产	5,699	6,161	8,178	12,089	营业成本(含金融类)	20,505	20,689	22,288	25,984
经营性应收款项	602	633	688	806	税金及附加	136	137	149	175
存货	874	862	929	1,083	销售费用	1,017	1,047	1,084	1,272
合同资产	0	0	0	0	管理费用	686	823	867	1,017
其他流动资产	4,190	4,198	4,201	4,207	研发费用	771	873	949	1,113
非流动资产	14,210	15,087	15,248	15,276	财务费用	(167)	(60)	(121)	(153)
长期股权投资	194	194	194	194	加:其他收益	137	100	136	159
固定资产及使用权资产	5,330	6,406	6,799	7,013	投资净收益	88	75	81	95
在建工程	2,335	2,028	1,782	1,586	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	948	968	983	992	减值损失	(10)	(9)	(4)	(4)
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	(20)	100	54	64
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	2,364	1,689	2,155	2,702
其他非流动资产	5,332	5,421	5,421	5,421	营业外净收支	1	13	13	13
资产总计	25,575	26,941	29,244	33,461	利润总额	2,365	1,702	2,168	2,715
流动负债	13,023	13,506	14,332	16,701	减:所得税	292	213	271	339
短期借款及一年内到期的非流动负债	59	71	71	71	净利润	2,074	1,489	1,897	2,376
经营性应付款项	10,360	10,394	11,198	13,056	减:少数股东损益	39	22	28	36
合同负债	891	997	1,084	1,272	归属母公司净利润	2,035	1,467	1,868	2,340
其他流动负债	1,712	2,043	1,978	2,302	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.35	1.70	2.16	2.71
非流动负债	2,467	2,540	2,540	2,540	EBIT	2,109	1,642	2,046	2,562
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,776	2,653	3,185	3,834
应付债券	1,847	1,847	1,847	1,847	毛利率(%)	18.29	17.02	17.77	18.28
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	8.11	5.88	6.89	7.36
其他非流动负债	616	689	689	689	收入增长率(%)	16.14	(0.65)	8.71	17.31
负债合计	15,490	16,046	16,871	19,241	归母净利润增长率(%)	2.34	(27.89)	27.34	25.26
归属母公司股东权益	9,991	10,779	12,227	14,040					
少数股东权益	94	116	145	180					
所有者权益合计	10,085	10,895	12,372	14,221					
负债和股东权益	25,575	26,941	29,244	33,461					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,785	2,790	3,712	5,690	每股净资产(元)	11.12	12.10	13.77	15.87
投资活动现金流	(3,174)	(1,312)	(1,051)	(1,028)	最新发行在外股份(百万股)	864	864	864	864
筹资活动现金流	(941)	(712)	(544)	(651)	ROIC(%)	16.07	11.58	13.21	14.73
现金净增加额	(331)	762	2,117	4,011	ROE-摊薄(%)	20.36	13.61	15.28	16.67
折旧和摊销	667	1,011	1,139	1,272	资产负债率(%)	60.57	59.56	57.69	57.50
资本开支	(2,687)	(1,687)	(1,233)	(1,223)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.08	12.59	9.89	7.89
营运资本变动	1,427	444	701	2,090	P/B(现价)	1.92	1.77	1.55	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>