



2026 年 08 月 26 日

公司点评

买入/维持

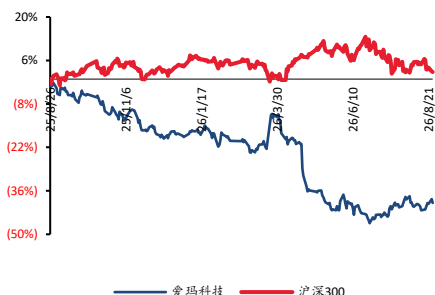
爱玛科技(603529)

目标价:

昨收盘:21.37

爱玛科技：2026Q2 新国标影响下业绩承压，毛净利率环比修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.64/8.51
 总市值/流通(亿元) 184.69/181.81
 12 个月内最高/最低价 37.18/18.49 (元)

相关研究报告

<<爱玛科技：2025Q3 利润双位数增长，新强标利好下规模有望持续快速增长>>—2025-10-28

<<爱玛科技：2025Q2 收入业绩快速增长，差异化竞争优势持续增强>>—2025-08-26

<<爱玛科技：两轮车紧抓“她经济”布局女性客群，三轮车业务有望贡献新增量>>—2025-08-01

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

事件：2026 年 8 月 24 日，爱玛科技发布 2026 年半年度报告。

2026H1 公司实现营业收入 114.40 亿元（-12.21%），归母净利润 6.65 亿元（-45.15%），扣非归母净利润 5.98 亿元（-49.45%）。

2026Q2 收入业绩降幅环比收窄，2026H1 外销增速靓丽。1) 分季

度：2026Q2 公司实现营业收入 63.57 亿元（-6.49%），归母净利润 4.69 亿元（-22.86%），收入业绩降幅较 2026Q1 显著收窄，主系新国标产品

规模化落地后，公司单车成本及盈利水平环比改善所致。2) 分产品：

2026H1 公司电动两轮车、电动三轮车、自行车及配件收入达 112.20 亿元（-12.91%），核心业务受新国标出台后电动自行车销量阶段性下滑影响短期承压；其他收入、租赁收入分别为 1.80 亿元（+60.60%）、0.39

亿元（+13.89%）。3) 分地区：2026H1 公司国内、境外收入分别为

112.36 亿元（-13.17%）、2.04 亿元（+125.87%），海外面向东南亚、北美等重点市场优化产品供给，其中越南市场推出多款新品，北美市场持续推进电助力自行车产品升级，共同助力外销实现亮眼表现。

2026Q2 毛净利率短期承压，单车成本及盈利能力环比改善。1) 毛

利率：2026Q2 毛利率为 18.71%（-0.19pct），同比小幅下降但环比

2026Q1 有所回升，或系新国标产品规模化落地后单车成本环比改善所

致。2) 净利率：2026Q2 销售净利率为 7.60%（-1.55pct），降幅高于毛

利率，主要受管理及研发费用率上升影响。3) 费用端：2026Q2 销售/管

理/研发/财务费用率分别为 4.31%/3.42%/3.5%/-0.13%，分别同比

+0.16/+1.06/+1.02/+0.44pct，其中管理费用率提升主要系固定资产折旧及股权激励股份支付费用摊销增加。

投资建议：行业端，2026 年电动自行车行业由新国标产能切换阶段进入全面实施后的规模化落地与市场适配阶段，标准升级进一步提高行业准入门槛，头部企业在产品研发、供应链、制造及渠道方面的综合优势有望强化。**公司端**，作为电动两轮车行业龙头，公司持续推进新国标产品规模化上市，围绕都市通勤、潮流出行、家庭接送及即时配送等场景完善产品矩阵，同时深化渠道精细化运营并稳步拓展东南亚、北美等海外市场，收入及盈利能力有望逐季修复。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 17.66/21.90/25.50 亿元，对应 EPS 分别为 2.04/2.53/2.95 元，当前股价对应 PE 分别为 10.46/8.43/7.24 倍。维持“买入”评级。

风险提示：海外需求波动、国际贸易政策变化、汇率波动、原材料价格波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	25,095	26,532	29,748	32,559
营业收入增长率(%)	16.14%	5.73%	12.12%	9.45%
归母净利（百万元）	2,035	1,766	2,190	2,550
净利润增长率(%)	2.34%	-13.22%	24.05%	16.43%
摊薄每股收益（元）	2.35	2.04	2.53	2.95
市盈率（PE）	9.08	10.46	8.43	7.24

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,914	1,970	3,368	3,485	5,370
应收和预付款项	421	572	557	674	819
存货	811	874	927	1,036	1,130
其他流动资产	6,087	7,949	6,530	6,537	6,543
流动资产合计	10,233	11,365	11,382	11,732	13,863
长期股权投资	164	194	216	235	245
投资性房地产	206	381	423	472	551
固定资产	3,674	5,307	5,922	7,145	8,143
在建工程	2,048	2,335	3,085	3,447	3,282
无形资产开发支出	1,119	948	1,090	1,202	1,067
长期待摊费用	41	63	63	63	63
其他非流动资产	16,067	16,347	15,737	16,083	18,214
资产总计	23,319	25,575	26,536	28,648	31,565
短期借款	74	31	31	31	31
应付和预收款项	9,386	10,360	10,691	10,832	11,518
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,719	5,099	4,631	4,793	4,915
负债合计	14,179	15,490	15,354	15,655	16,463
股本	862	868	864	864	864
资本公积	1,578	1,759	1,759	1,759	1,759
留存收益	6,378	7,363	8,792	10,569	12,638
归母公司股东权益	9,030	9,991	11,065	12,842	14,911
少数股东权益	110	94	117	150	190
股东权益合计	9,140	10,085	11,182	12,992	15,101
负债和股东权益	23,319	25,575	26,536	28,648	31,565

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,166	3,785	2,296	3,008	3,988
投资性现金流	-6,783	-3,174	-297	-2,478	-1,622
融资性现金流	-607	-941	-597	-413	-481
现金增加额	-4,222	-331	1,399	116	1,885

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,606	25,095	26,532	29,748	32,559
营业成本	17,756	20,505	21,733	24,304	26,503
营业税金及附加	110	136	130	149	166
销售费用	778	1,017	1,114	1,178	1,182
管理费用	554	686	876	928	987
财务费用	-275	-167	-77	-78	16
资产减值损失	-40	-5	1	-3	6
投资收益	22	88	31	57	72
公允价值变动	28	22	0	0	0
营业利润	2,310	2,364	2,059	2,550	3,003
其他非经营损益	23	1	14	13	9
利润总额	2,333	2,365	2,073	2,562	3,012
所得税	320	292	284	340	422
净利润	2,013	2,074	1,789	2,223	2,590
少数股东损益	25	39	23	33	40
归母股东净利润	1,988	2,035	1,766	2,190	2,550

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.82%	18.29%	18.09%	18.30%	18.60%
销售净利率	9.20%	8.11%	6.65%	7.36%	7.83%
销售收入增长率	2.71%	16.14%	5.73%	12.12%	9.45%
EBIT 增长率	8.10%	7.07%	-5.33%	24.44%	21.88%
净利润增长率	5.68%	2.34%	-13.22%	24.05%	16.43%
ROE	22.02%	20.36%	15.96%	17.05%	17.10%
ROA	9.31%	8.48%	6.87%	8.06%	8.60%
ROIC	15.44%	15.41%	13.15%	14.45%	15.29%
EPS (X)	2.30	2.35	2.04	2.53	2.95
PE (X)	9.29	9.08	10.46	8.43	7.24
PB (X)	2.05	1.85	1.67	1.44	1.24
PS (X)	0.85	0.74	0.70	0.62	0.57
EV/EBITDA (X)	13.86	9.28	5.85	5.16	3.81

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。