

爱玛科技（603529.SH）

2026Q3 收入和利润阶段受需求等影响，ASP 保持提升趋势

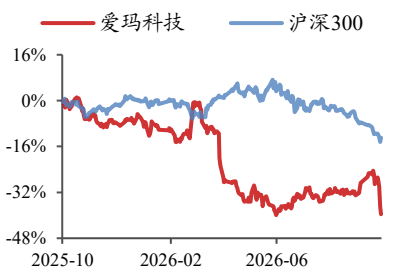
2026 年 10 月 27 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/10/23
当前股价(元)	18.80
一年最高最低(元)	33.77/18.40
总市值(亿元)	162.30
流通市值(亿元)	159.94
总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	8.51
近 3 个月换手率(%)	43.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026Q2 收入利润同比降幅收窄，单车价格持续上行——公司信息更新报告》-2026.8.27

《2026Q1 业绩阶段承压，修炼内功期待旺季表现——公司信息更新报告》-2026.4.25

吕明（分析师）	骆扬（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	luoyang@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790525050002	证书编号：S0790524070004

● **2026Q3 业绩阶段承压，看好 2027 年业绩修复弹性，维持“买入”评级**
 公司 2026Q3 营收 69.5 亿元（同比-13.8%），归母净利润 4.4 亿元（-37%），扣非归母净利润 3.7 亿元（-43%），单季度营收受行业需求等影响下滑。考虑到行业需求阶段承压叠加四季度行业监管阶段扰动，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 13.19/17.46/20.36 亿元（原值为 14.88/20.16/23.36 亿元），对应 EPS 1.53/2.02/2.36 元，当前股价对应 PE 为 12.3/9.3/8.0 倍，伴随 2027 年行业需求改善叠加低基数，以及行业出清和强监管下竞争格局改善+公司产品结构升级，关注 2027 年收入以及盈利逐步改善，维持“买入”评级。

● **单车拆分：2026Q3 销量承压系雨水天气+新标切换，单车 ASP 保持提升趋势**
 2026Q3 量价拆分：（1）量：预计 2026Q3 总销量 315 万台（-18%），其中我们预计电三轮 17 万台（-15%）电动两轮 298 万台（-18%）。整体销量表现在预期之内，整体销量仍有压力系新标下电自仍较高双位数下滑+7 月份以来雨水天气增加影响行业动销所致。（2）单车 ASP：预计 2026Q3 公司单车 ASP 为 2206 元（+5%），系更高客单价电摩占比提升影响。展望后续，四季度进入淡季虽有 3C 认证暂停事件但预计影响有限。伴随 2027 年行业恢复性增加叠加公司低基数，持续加码男性产品与商用配送系列，公司整体出货量有望恢复正增长。

● **2026Q3 毛利率阶段性承压，收入下滑致费用率摊薄效应仍存拖累利润率**
 2026Q1/Q2/Q3 公司毛利率分别 15.8%/18.7%/16.8%（-3.8/-0.2/-1.2pct），单季度毛利率下滑幅度扩大或系原材料价格上涨和销售结构等扰动所致。费用端，2026Q1/Q2/Q3 期间费用率分别 11.1%/11.1%/9.6%（+2.8/+2.7/+1.4pct），其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.7%/2.9%/2.95%/-0.03%（-0.1/+0.3/+0.5/+0.5pct），销售费用率维持平稳，管理/研发费用率同比提升系收入摊薄效应减弱，财务费用率提升系利息费用增加但利息收入减少。综合影响下 2026Q1/Q2/Q3 归母净利率 3.9%/7.4%/6.3%（-5.8/-1.6/-2.3pct），扣非净利率同比分别-5.9/-2.15/-2.7pct。展望后续，伴随行业出清+强监管+同行价格竞争力度降低，行业竞争或将在 2027 年得到改善，叠加公司产品结构升级盈利有望修复。

● **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	22,725	26,442	30,015
YOY(%)	2.7	16.1	-9.4	16.4	13.5
归母净利润(百万元)	1,988	2,035	1,319	1,746	2,036
YOY(%)	5.7	2.3	-35.2	32.4	16.6
毛利率(%)	17.8	18.3	17.2	18.2	18.7
净利率(%)	9.2	8.1	5.8	6.6	6.8
ROE(%)	22.0	20.6	12.2	14.6	15.2
EPS(摊薄/元)	2.30	2.35	1.53	2.02	2.36
P/E(倍)	8.2	8.0	12.3	9.3	8.0
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2

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	11233	16464	15040
现金	2914	1970	2424	6700	5861
应收票据及应收账款	391	537	277	680	397
其他应收款	28	26	23	34	30
预付账款	30	35	29	42	40
存货	811	874	632	1122	845
其他流动资产	6060	7923	7849	7886	7867
非流动资产	13086	14210	13178	13527	13842
长期投资	164	194	217	235	258
固定资产	3674	5307	4934	5349	5662
无形资产	1119	948	1008	1080	1148
其他非流动资产	8129	7760	7019	6864	6775
资产总计	23319	25575	24411	29991	28883
流动负债	11933	13023	11449	16248	13946
短期借款	74	31	751	42	47
应付票据及应付账款	9365	10335	8145	12858	10991
其他流动负债	2493	2657	2553	3348	2908
非流动负债	2246	2467	2021	1678	1330
长期借款	1747	1847	1401	1058	710
其他非流动负债	499	620	620	620	620
负债合计	14179	15490	13470	17926	15275
少数股东权益	110	94	107	128	156
股本	862	868	864	864	864
资本公积	1578	1759	1759	1759	1759
留存收益	6378	7363	8317	9636	11169
归属母公司股东权益	9030	9991	10834	11937	13452
负债和股东权益	23319	25575	24411	29991	28883

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3166	3785	-189	6743	796
净利润	2013	2074	1332	1767	2063
折旧摊销	470	627	590	652	719
财务费用	-275	-167	-32	-150	-150
投资损失	-22	-88	-21	-28	-40
营运资金变动	820	1214	-2076	4563	-1742
其他经营现金流	160	126	19	-61	-54
投资活动现金流	-6783	-3174	472	-928	-928
资本支出	3395	2715	-262	952	989
长期投资	-3588	-824	-23	-18	-24
其他投资现金流	200	365	233	41	84
筹资活动现金流	-607	-941	-527	-840	-707
短期借款	74	-43	720	-709	5
长期借款	102	101	-446	-344	-348
普通股增加	-0	6	-4	0	0
资本公积增加	-186	181	0	0	0
其他筹资现金流	-598	-1185	-798	213	-364
现金净增加额	-4222	-331	-244	4975	-839

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21606	25095	22725	26442	30015
营业成本	17756	20505	18807	21618	24409
营业税金及附加	110	136	115	135	155
营业费用	778	1017	959	1190	1381
管理费用	554	686	754	873	991
研发费用	659	771	870	1007	1141
财务费用	-275	-167	-32	-150	-150
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	75	21	26
营业利润	2310	2364	1513	2007	2347
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	1522	2020	2358
所得税	320	292	190	252	295
净利润	2013	2074	1332	1767	2063
少数股东损益	25	39	13	22	27
归属母公司净利润	1988	2035	1319	1746	2036
EBITDA	2835	3057	2252	2728	3049
EPS(元)	2.30	2.35	1.53	2.02	2.36

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	16.1	-9.4	16.4	13.5
营业利润(%)	5.3	2.4	-36.0	32.7	16.9
归属于母公司净利润(%)	5.7	2.3	-35.2	32.4	16.6
获利能力					
毛利率(%)	17.8	18.3	17.2	18.2	18.7
净利率(%)	9.2	8.1	5.8	6.6	6.8
ROE(%)	22.0	20.6	12.2	14.6	15.2
ROIC(%)	18.0	17.0	10.4	13.0	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	60.6	55.2	59.8	52.9
净负债比率(%)	-6.6	5.3	6.4	-38.3	-30.3
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	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)	2.30	2.35	1.53	2.02	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	3.66	4.38	-0.22	7.80	0.92
每股净资产(最新摊薄)	9.95	11.19	12.16	13.44	15.19
估值比率					
P/E	8.2	8.0	12.3	9.3	8.0
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.3	4.3	5.9	2.9	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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