

修复趋势总体延续

——爱玛科技 2024Q3 业绩点评

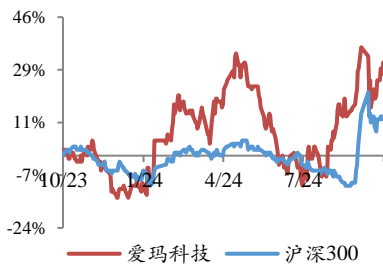
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-26

主要观点:

收盘价 (元)	35.76
近 12 个月最高/最低 (元)	40.93/23.61
总股本 (百万股)	862
流通股本 (百万股)	843
流通股比例 (%)	97.80
总市值 (亿元)	308
流通市值 (亿元)	301

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 单季收入超一致预期+中期分红 30% 2024-08-23
2. 关注公司底部向上弹性 2024-04-16
3. 静待景气恢复, 成长可期 2024-02-01

● 公司发布 2024Q3 业绩:

- 24Q3: 营业收入 68.7 亿 (同比-5.1%), 归母净利润 6.0 亿 (同比-9.0%), 扣非归母净利润 5.5 亿 (同比-9.8%)。
- 24Q1-3: 营业收入 174.6 亿 (同比+0.0%), 归母净利润 15.5 亿 (同比-0.3%), 扣非归母净利润 14.5 亿 (同比+0.0%)。
- 若剔除股权激励费用约 5 千万, 实际归母净利润同比-2%基本持平, 好于收入。

● 收入: ASP 和单车净利提升

- 量价拆分: 据我们跟踪预计, Q3 单季销量 345w(同比-10%), ASP 约 1984 元(同比+5.5%即+103 元, 环比较 Q2 略降 20 元), 单车净利 174 元 (同比+1%即+2 元, 环比+5%即+8 元)。
- 受新国标过渡影响, Q3 两轮车行业销量预期整体下滑, 但受益新品智能化率及结构提升, 公司年初至今 ASP 同比维持改善。

● 利润: 毛净利率弱修复

- Q3 毛利率同比+0.7 pct, 环比-0.9pct; 归母净利率同比-0.4 pct, 环比+0.5pct, 销售/管理/研发/财费率各同比+0.3/+0.4/+0.1/0.6pct, 主因老品去库和新品费用投入;
- 剔除股权激励费用后, 我们预计 Q3 实际归母净利率同环比均+0.3pct, 对比同期价格竞争, 毛净利率如期有所修复, 趋势未变。

● 投资建议: 关注政策催化

➤ 我们的观点:

公司 7 月已入选首批电动车规范目录, Q4 以旧换新+新国标双重政策催化, 利好行业集中度提升, 低基数期修复趋势仍在, 中长期海外具额外空间。

盈利预测: 我们调整盈利预测, 预计公司 24-26 年收入 220/253/285 亿元 (前值 236/272/305 亿元), 同比+5%/15%/13%, 归母净利润 20/24/29 亿元 (前值 22/27/32 亿元), 同比+7%/20%/20%, 对应 PE15/13/11X, 中期分红率 30%, 政策催化下仍具进一步向上空间。维持“买入”评级。

● 风险提示:

需求和新品不及预期, 行业竞争加剧, 两轮车行业政策变化超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21036	21983	25271	28502
收入同比 (%)	1.1%	4.5%	15.0%	12.8%
归属母公司净利润	1881	2009	2404	2878
净利润同比 (%)	0.4%	6.8%	19.6%	19.7%
毛利率 (%)	16.5%	17.6%	17.7%	17.7%
ROE (%)	24.4%	22.5%	21.2%	20.3%
每股收益 (元)	2.20	2.33	2.79	3.34
P/E	11.38	15.34	12.82	10.71
P/B	2.80	3.46	2.72	2.17
EV/EBITDA	7.51	10.80	7.91	5.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 25 日

财务报表与盈利预测

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9586	11918	15598	19806
现金	6667	8422	11956	15995
应收账款	358	326	374	422
其他应收款	16	87	100	112
预付账款	37	38	17	14
存货	575	833	955	1078
其他流动资产	1933	2212	2196	2184
非流动资产	10307	10987	11578	12147
长期投资	127	126	125	125
固定资产	2184	2248	2291	2314
无形资产	716	849	982	1116
其他非流动资产	7280	7764	8178	8593
资产总计	19893	22905	27176	31953
流动负债	10122	11731	13581	15458
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2459	2718	3176	3648
其他流动负债	7663	9013	10405	11810
非流动负债	1991	2177	2182	2189
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1991	2177	2182	2189
负债合计	12113	13908	15763	17647
少数股东权益	68	78	90	105
股本	862	862	862	862
资本公积	1763	1708	1708	1708
留存收益	5087	6349	8753	11632
归属母公司股东权	7712	8919	11323	14201
负债和股东权益	19893	22905	27176	31953

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1864	3542	4432	4935
净利润	1896	2019	2416	2893
折旧摊销	388	305	326	346
财务费用	-214	7	8	9
投资损失	21	0	0	0
营运资金变动	-185	1291	1704	1708
其他经营现金流	2038	648	691	1163
投资活动现金流	-1910	-1193	-895	-895
资本支出	-1941	-891	-891	-891
长期投资	-404	1	1	1
其他投资现金流	434	-303	-5	-5
筹资活动现金流	545	-594	-3	-1
短期借款	-511	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	287	0	0	0
资本公积增加	-214	-56	0	0
其他筹资现金流	983	-538	-3	-1
现金净增加额	498	1755	3534	4039

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21036	21983	25271	28502
营业成本	17563	18117	20789	23450
营业税金及附加	100	110	126	143
销售费用	641	747	834	941
管理费用	474	572	632	656
财务费用	-410	-426	-540	-768
资产减值损失	-4	2	2	2
公允价值变动收益	-17	0	0	0
投资净收益	-21	0	0	0
营业利润	2194	2337	2800	3357
营业外收入	41	41	41	41
营业外支出	21	21	21	21
利润总额	2213	2357	2820	3377
所得税	317	338	404	484
净利润	1896	2019	2416	2893
少数股东损益	15	10	12	14
归属母公司净利润	1881	2009	2404	2878
EBITDA	2213	2236	2606	2954
EPS (元)	2.20	2.33	2.79	3.34

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	1.1%	4.5%	15.0%	12.8%
营业利润	-1.8%	6.5%	19.8%	19.9%
归属于母公司净利润	0.4%	6.8%	19.6%	19.7%
获利能力				
毛利率 (%)	16.5%	17.6%	17.7%	17.7%
净利率 (%)	8.9%	9.1%	9.5%	10.1%
ROE (%)	24.4%	22.5%	21.2%	20.3%
ROIC (%)	16.5%	15.4%	14.8%	13.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.9%	60.7%	58.0%	55.2%
净负债比率 (%)	155.7%	154.6%	138.1%	123.4%
流动比率	0.95	1.02	1.15	1.28
速动比率	0.71	0.77	0.93	1.08
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.03	1.01	0.96
应收账款周转率	64.91	64.32	72.18	71.54
应付账款周转率	7.03	7.00	7.05	6.87
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.33	2.79	3.34
每股经营现金流 (摊)	2.16	4.11	5.14	5.73
每股净资产	8.95	10.35	13.14	16.48
估值比率				
P/E	11.38	15.34	12.82	10.71
P/B	2.80	3.46	2.72	2.17
EV/EBITDA	7.51	10.80	7.91	5.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。