



轻工制造

2023-04-27

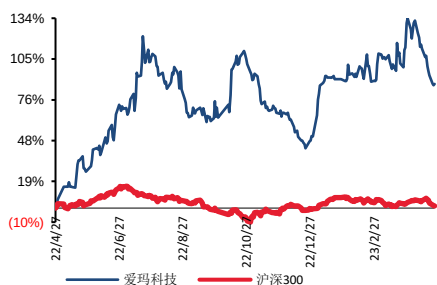
公司点评报告

买入/维持

爱玛科技(603529)

爱玛 23Q1 点评:销量驱动收入增长, 盈利结构有望持续优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	575/146
总市值/流通(百万元)	32,873/8,361
12 个月最高/最低(元)	74.30/42.98

相关研究报告:

爱玛科技(603529)《爱玛年报点评:量价齐升驱动业绩增厚,发力渠道巩固优势》--2023/04/16

爱玛科技(603529)《爱玛 23Q1 预增:消费回归,“渠道变现+新品”驱动量价齐增》--2023/04/10

爱玛科技(603529)《股权激励彰显信心,老牌龙头优势巩固》--2023/03/21

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522090002

联系人: 刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件: 公司发布 2023 年第一季度报告。公司 23Q1 实现营业收入 54.42 亿元/+18.65%, 归母净利润 4.78 亿元/+50.48%, 扣非归母净利润 4.69 亿元/+44.86%, 基本每股收益 0.83 元/+6.41%。

■ 点评:

收入拆分到量价, 我们估计 23Q1 两轮车整体销量在 250-270 万辆之间, 作为传统销售淡季, 公司通过不断深入开拓市场保持了 13%-15% 的两位数同比提升, 估计单车均价 2000 元上下, 小个位数增长, 总体来看, 收入受到销量因素驱动居多。展望今年, 公司一方面会推进在建产能的进度、渠道加密的同时重点拓展下沉市场, 在销量方面充分释放市场潜力, 另一方面随着市场持续洗牌, 公司找准自身大众精品的定位, 预计单车价格会逐渐趋于维稳。

盈利端, 毛利率虽环比有所回落, 但去年 Q4 的高毛利来源于淡季促销减少叠加年底门店结算返利带来的短暂拉升; 得益于公司持续优化产品结构, 借助新品的定期发售和老品的持续迭代, 毛利率同比提升 1.73pct 至接近 16%; 归母净利润取得远高于收入的同比增长, 除毛利空间的扩增以外, 也源于公司不断提效增质, 包括提升数字化生产的水平, 和供应商在同厂区设立产能形成协同等, 今年 Q1 营销/管理/研发费率分别为 2.59%/-0.05pct、2.09%/+0.03pct、2.17%/-0.06pct, 营运活动产生的现金流量金额为 13.92 亿元/+40.39%。

投资建议: 短途独立出行需求增加、产品认知提升下的人群渗透有望共同驱动两轮车行业销量增长, 我们继续看好爱玛作为老牌龙头的渠道和品牌优势, 随着去年以来尾部企业加快出清, 坚持看好头部份额提升逻辑。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 262/319/379 亿元, 归母净利润 23/29/35 亿元, 对应 EPS (摊薄) 4.08/5.03/6.10 元, 当前股价对应 PE 为 14/11/9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争恶化; 技术研发进度不理想; 新品迭代及投放效果不及预期; 全球宏观下行风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20802	26206	31873	37927
(+/-%)	35.09	25.98	21.62	18.99
归母净利(百万元)	1873	2345	2889	3508
(+/-%)	182.14	25.17	23.21	21.42
摊薄每股收益(元)	3.31	4.08	5.03	6.10
市盈率(PE)	13.86	14.02	11.38	9.37

资料来源: Wind, 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)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2846	6633	9804	13495	17614	营业收入	15399	20802	26206	31873	37927
应收和预付款项	229	308	438	489	537	营业成本	13594	17399	21507	25962	30712
存货	796	811	1178	1351	1519	营业税金及附加	56	105	131	159	190
其他流动资产	1636	3781	4020	4116	4221	销售费用	551	587	755	1101	1442
流动资产合计	5507	11533	15440	19452	23890	管理费用	317	433	556	690	837
长期股权投资	105	128	128	128	128	财务费用	(261)	(383)	(76)	(124)	(179)
投资性房地产	270	254	336	442	546	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1966	2033	2492	3304	4320	投资收益	(16)	(4)	0	0	0
在建工程	114	86	146	226	326	公允价值变动	10	(12)	0	0	0
无形资产开发支出	332	458	508	568	638	营业利润	739	2234	2759	3399	4127
长期待摊费用	29	44	44	44	44	其他非经营损益	19	(7)	0	0	0
其他非流动资产	5073	3936	3941	3946	3951	利润总额	758	2227	2759	3399	4127
资产总计	13397	18471	23036	28109	33843	所得税	91	354	414	510	619
短期借款	0	511	511	511	511	净利润	668	1873	2345	2889	3508
应付和预收款项	2145	2556	3293	3905	4535	少数股东损益	4	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	664	1873	2345	2889	3508
其他负债	6272	8669	10145	11706	13285	预测指标					
负债合计	8417	11737	13950	16122	18331		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	404	575	575	575	575	毛利率	11.72%	16.4%	17.9%	18.5%	19.0%
资本公积	1936	1978	1978	1978	1978	销售净利率	4.31%	9.0%	8.9%	9.1%	9.2%
留存收益	2635	4304	6656	9556	13081	销售收入增长率	19.33%	35.09%	25.98%	21.62%	19.00%
归母公司股东权益	4975	6721	9073	11974	15498	EBIT 增长率	(7.60%)	270.94%	51.38%	22.10%	20.54%
少数股东权益	5	13	13	13	13	净利润增长率	10.94%	182.14%	25.17%	23.21%	21.42%
股东权益合计	4980	6734	9087	11987	15511	ROE	13.35%	27.87%	25.84%	24.13%	22.64%
负债和股东权益	13397	18471	23036	28109	33843	ROA	4.96%	10.14%	10.18%	10.28%	10.37%
现金流量表(百万)						ROIC	15.89%	29.92%	31.47%	29.00%	26.85%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	1.79	3.31	4.08	5.03	6.10
经营性现金流	2071	4965	3918	4789	5447	PE (X)	25.46	13.86	14.02	11.38	9.37
投资性现金流	(2024)	(2178)	(725)	(1075)	(1305)	PB (X)	3.70	3.92	3.62	2.75	2.12
融资性现金流	1798	(182)	(23)	(23)	(23)	PS (X)	1.19	1.27	1.25	1.03	0.87
现金增加额	1845	2604	3170	3691	4119	EV/EBITDA (X)	22.65	9.98	8.57	6.05	3.98

资料来源: WIND, 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%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。