

爱玛科技 (603529)

汽车

发布时间: 2021-06-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

时尚创新凸显品牌定位, 品质一流位居行业龙头

电动自行车经济环保, 市场空间广阔。2020 年全国交通工具产量中电动自行车为 2966.1 万辆, 同比增长 29.7%, 两轮脚踏自行车为 4436.8 万辆, 同比增长 24.3%, 近几年来电动自行车增速一直领先于两轮脚踏自行车。随着交通拥堵现象日益严重, 人均出行半径增加以及人均收入的增加, 电动车以其轻便, 速度适中, 价廉, 无噪音尾气污染, 占用车位小等特点, 可大大提高非机动车道的通行效率, 非常适合城市内单人短程出行, 具有其它交通工具无法比拟的优势。因此电动车取代自行车是行业趋势。

以时尚为品牌定位, 处于行业龙头地位。公司 2020 年电动自行车产量 754.07 万辆, 市场占有率为 25.4%。行业竞争者中除雅迪控股年产量超过 1000 万辆外, 其余与公司实力差距较大。电动自行车行业历经数十年的发展, 普遍存在着同质化严重的现象。爱玛电动自行车始终以“时尚”作为品牌定位, 在高端时尚电动自行车创新方面独树一帜。截至 2020 年末, 公司在境内共获得 694 项外观设计专利, 处于行业领先地位。

生产技术过硬, 重视产品品质。公司在车架生产、涂装方面均采用最先进的技术, 以保证产品的品质和外观质量。在其他核心零部件方面, 公司均和业内领先的品牌供应商进行合作。在电机方面, 公司与博世达成战略合作; 在电池方面, 公司与两大龙头公司超威动力、天能动力合作紧密。在整车制造及检验方面, 公司实施精益生产模式提高效益, 通过首检、自检、互检、抽检及专检的“五检制”来保证品质。

专注研发投入, 拥有多项核心技术。公司研发支出占净利润的比重接近 40%。拥有自主知识产权, 掌握电动自行车整机产品及电动自行车核心零部件方面的多项核心技术。截至 2020 年 12 月 31 日, 公司在国内已取得 923 项专利, 包括 11 项发明专利, 218 项实用新型专利及 694 项外观设计专利, 此外, 公司还拥有 37 项著作权登记。

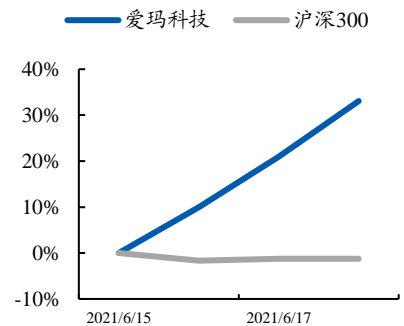
盈利预测及评级: 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.34 亿、8.94 亿、10.72 亿, EPS 分别为 1.82 元、2.21 元、2.65 元, 市盈率分别为 29.37 倍、24.10 倍、20.11 倍, 首次覆盖, 予以“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动, 公司新业务开拓不及预期

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,424	12,905	16,062	19,635	23,157
(+/-)%	15.95%	23.80%	24.47%	22.25%	17.93%
归属母公司净利润	522	599	734	894	1,072
(+/-)%	21.77%	14.76%	22.60%	21.85%	19.85%
每股收益 (元)	1.29	1.48	1.82	2.21	2.65
市盈率	41.32	36.01	29.37	24.10	20.11
市净率	10.60	8.20	6.41	5.06	4.04
净资产收益率 (%)	25.64%	22.76%	21.82%	21.00%	20.11%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	339	339	404	404	404

股票数据	2021/06/18
6 个月目标价 (元)	60
收盘价 (元)	53.39
12 个月股价区间 (元)	40.12~53.39
总市值 (百万元)	21,551.41
总股本 (百万股)	404
A 股 (百万股)	404
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益			
相对收益			

相关报告

《东北汽车周报: 长城汽车泰国工厂投产, 华为剑指充电桩换电市场》

--20210614

《东北汽车周报: 蔚来 5 月交付量领跑新势力, 哪吒单月销量超预期》

--20210606

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550518060001
021-20363210 lihg@nesc.cn

证券分析师: 刘力宇

执业证书编号: S0550520080004
021-20363250 liuly@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,249	2,944	4,965	6,845
交易性金融资产	458	458	458	458
应收款项	188	290	310	378
存货	495	678	836	965
其他流动资产	1,295	1,351	1,378	1,409
流动资产合计	3,685	5,722	7,947	10,056
可供出售金融资产				
长期投资净额	33	33	33	33
固定资产	1,782	2,557	3,461	4,490
无形资产	316	474	659	856
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	5,873	6,611	7,407	8,305
资产总计	9,558	12,333	15,354	18,361
短期借款	0	300	500	600
应付款项	5,937	7,414	9,069	10,658
预收款项	0	101	116	117
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6,837	8,871	10,989	12,912
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	74	74	74	74
长期负债合计	74	74	74	74
负债合计	6,911	8,944	11,062	12,986
归属于母公司股东权益合计	2,630	3,364	4,258	5,329
少数股东权益	18	25	34	46
负债和股东权益总计	9,558	12,333	15,354	18,361

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,905	16,062	19,635	23,157
营业成本	11,431	14,141	17,253	20,335
营业税金及附加	53	66	82	97
资产减值损失	-1	-8	-8	-8
销售费用	399	498	609	718
管理费用	266	337	408	486
财务费用	-135	-130	-122	-156
公允价值变动净收益	12	20	20	20
投资净收益	72	57	76	94
营业利润	764	939	1,147	1,377
营业外收支净额	15	7	7	7
利润总额	779	946	1,154	1,384
所得税	169	206	251	301
净利润	610	740	903	1,084
归属于母公司净利润	599	734	894	1,072
少数股东损益	11	7	9	12

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	610	740	903	1,084
资产减值准备	-3	8	8	8
折旧及摊销	188	505	589	571
公允价值变动损失	-12	-20	-20	-20
财务费用	-104	8	20	28
投资损失	-72	-57	-76	-94
运营资本变动	539	1,392	1,713	1,595
其他	9	-4	-2	-1
经营活动净现金流量	1,155	2,572	3,136	3,170
投资活动净现金流量	-561	-1,169	-1,295	-1,362
融资活动净现金流量	371	293	180	73
企业自由现金流	-849	-1,574	-1,804	-1,655

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.48	1.82	2.21	2.65
每股净资产 (元)	6.51	8.33	10.55	13.20
每股经营性现金流量 (元)	2.86	6.37	7.77	7.85
成长性指标				
营业收入增长率	23.8%	24.5%	22.2%	17.9%
净利润增长率	14.8%	22.6%	21.8%	19.9%
盈利能力指标				
毛利率	11.4%	12.0%	12.1%	12.2%
净利润率	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	5.31	5.68	5.30	5.43
存货周转率 (次)	15.80	17.51	17.69	17.32
偿债能力指标				
资产负债率	72.3%	72.5%	72.0%	70.7%
流动比率	0.54	0.65	0.72	0.78
速动比率	0.46	0.56	0.64	0.70
费用率指标				
销售费用率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
财务费用率	-1.0%	-0.8%	-0.6%	-0.7%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	36.01	29.37	24.10	20.11
P/B (倍)	8.20	6.41	5.06	4.04
P/S (倍)	1.40	1.13	0.92	0.78
净资产收益率	22.8%	21.8%	21.0%	20.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

刘力宇: 上海交通大学工学硕士, 华中科技大学本科, 2018 年加入东北证券研究所, 主要研究领域为新能源汽车、乘用车、汽车零部件等。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

公募销售
华东地区机构销售

阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn

华北地区机构销售

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihng@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn

华南地区机构销售

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	021-61005736	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn

非公募销售
华东地区机构销售

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鹤	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn