

买入

2025年盈利大幅增长，研发和营销持续巩固优势地位

雅迪控股 (1585.HK)

2026-1-20 星期二

【投资要点】

目标价: **16.43 港元**
现价: **11.95 港元**
预计升幅: **37.5%**

重要数据

日期	2026-1-19
收盘价 (港元)	11.95
总股本 (亿股)	31.13
总市值 (亿港元)	371
净资产 (亿港元)	91.8
总资产 (亿港元)	303.35
52周高低 (港元)	16.7/11.01
每股净资产 (港元)	3.24

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

大为投资	46.4%
方圆投资	16.56%

相关报告

更新报告: 行业新政策落地, 公司业务有望回归增长-YS-20250120

更新报告: 产品与营销服双轮驱动, 业绩增长动力充沛-YS-20240131

深度报告: 解决短途出行时代痛点, 综合优势拓展成长空间-20230417

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519187

Email: yangsen@gyzq.com.hk

➤ 发布盈喜公告, 2025年纯利大增128%以上

公司公告2025年未经审计的纯利预计不少于29亿元人民币(下同), 对比2024年同期12.7亿元, 增长超过128%。预期纯利增加主要由于电动两轮车销售增加及优化产品结构所致。

2025年H1, 公司净利润为16.49亿元, 同比增长59.5%。根据盈喜公告推算, 公司2025年上半年盈利能力基本相当。

➤ 电动两轮车新国标正式实施, 市场预计从2026年春节后企稳回升

电动自行车新国标《电动自行车安全技术规范》(GB 17761—2024)于2025年9月1日起正式生效。在生产方面, 2025年9月1日以后, 所有新生产的电动自行车都必须符合新国标要求。在销售方面, 新国标则额外给予2025年8月31日及之前按照旧标准生产的车辆3个月的销售过渡期, 允许销售至2025年11月30日; 2025年12月1日之后, 所有销售的电动自行车产品均必须符合新标准规定。我们认为, 新旧国标在具体生产和销售方面落地的过渡期已经结束, 而消费者的购买意愿在经过一段适应期后会逐步恢复正常。预计2026年春节后可以看到行业销量逐步上行。

➤ 研发和营销并举, 公司市场优势不断巩固

公司持续聚焦长期增长, 不断投资于研发, 尤其是新产品创新及有关核心部件的先进技术, 并同时加大在国内和全球各地推广「雅迪」品牌的力度, 使得公司的产品竞争力和全球营销能力不断提升。2025年H1, 公司电动踏板车和电动自行车销量达到8,793,500台, 同比上升约37.8%。同时毛利率上升至19.6%, 同比上升1.6个百分点, 表明公司盈利能力在产品结构改善和销量持续扩大的情况下不断提升。

➤ 盈利预测与估值建议: 维持买入评级, 目标价16.43港元/股

我们预测公司2025~2027年收入分别为357.82(+26.7%)、404.78(+13.1%)和455.85(+12.6%)亿元人民币, 归母净利润29.9(+135%)、32.52(+8.8%)和35.54(+9.3%)亿元人民币。

按照稳健原则, 我们认为按照2026年14倍PE估值是合理的, 对应目标价16.43港元/股, 距离现价有37.5%的上升空间, 维持“买入”评级。

(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34,762.8	28,236.3	35,785.2	40,477.7	45,585.1
同比增长	11.9%	-18.8%	26.7%	13.1%	12.6%
归母净利润	2,640.2	1,272.3	2,989.6	3,251.7	3,554.4
同比增长	22.2%	-51.8%	135.0%	8.8%	9.3%
毛利率	16.9%	15.2%	18.7%	19.4%	19.8%
每股收益(元)	0.85	0.41	0.96	1.04	1.14
PE@11.95HKD	12.5	26.0	11.1	10.2	9.3

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

【报告正文】

➤ 发布盈喜公告，2025 年纯利大增 128%以上

公司公告 2025 年未经审计的纯利预计不少于 29 亿元人民币（下同），对比 2024 年同期 12.7 亿元，增长超过 128%。预期纯利增加主要由于电动两轮车销售增加及优化产品结构所致。

2025 年 H1，公司净利润为 16.49 亿元，同比增长 59.5%。根据盈喜公告推算，公司 2025 年上半年盈利能力基本相当。

➤ 电动两轮车新国标正式实施，市场销量预计从 2026 年春节后企稳回升

电动自行车新国标《电动自行车安全技术规范》（GB 17761—2024）于 2025 年 9 月 1 日起正式生效。在生产方面，2025 年 9 月 1 日以后，所有新生产的电动自行车都必须符合新国标要求。在销售方面，新国标则额外给予 2025 年 8 月 31 日及之前按照旧标准生产的车辆 3 个月的销售过渡期，允许销售至 2025 年 11 月 30 日；2025 年 12 月 1 日之后，所有销售的电动自行车产品均必须符合新标准规定。

我们认为，新旧国标在具体生产和销售方面落地的过渡期已经结束，而消费者的购买意愿在经过一段适应期后会逐步恢复正常。预计 2026 年春节后可以看到行业销量逐步上行。

➤ 研发和营销并举，公司市场优势不断巩固

公司持续聚焦长期增长，不断投资于研发，尤其是新产品创新及有关核心部件的先进技术，并同时加大在国内和全球各地推广「雅迪」品牌的力度，使得公司的产品竞争力和全球营销能力不断提升。

2025 年 H1，公司电动踏板车和电动自行车销量达到 8,793,500 台，同比上升约 37.8%。同时毛利率上升至 19.6%，同比上升 1.6 个百分点，表明公司盈利能力在产品结构改善和销量持续扩大的情况下不断提升。

➤ 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 357.82（+26.7%）、404.78（+13.1%）和 455.85（+12.6%）亿元人民币，归母净利润 29.9（+135%）、32.52（+8.8%）和 35.54（+9.3%）亿元人民币。

按照稳健原则，我们认为按照 2026 年 14 倍 PE 估值是合理的，对应目标价 16.43

港元/股，距离现价有 37.5% 的上升空间，给予“买入”评级。

表 1：电动两轮车行业估值（20260119）

证券代码	证券简称	总市值 (亿港元)	PE			PB 2024
			2024	2025E	2026E	
NIU.O	小牛电动	19.1	-9.1	17.3	7.2	1.9
603529.SH	爱玛科技	295.9	13.4	11.0	9.4	2.9
689009.SH	九号公司-WD	434.1	36.0	19.4	14.6	6.3
平均			13.4	15.9	10.4	3.7
1585.HK	雅迪控股	372.0	27.1	11.1	10.2	3.9

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测和整理

【风险提示】

1. 国内电动两轮车销量不及预期；
2. 公司产品拓展不及预期。

【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:						营业总收入	34,762.8	28,236.3	35,785.2	40,477.7	45,585.1
现金及现金等价物	7,913.8	7,868.9	7,359.3	8,403.7	8,446.5	主营业务收入	34,762.8	28,236.3	35,785.2	40,477.7	45,585.1
应收款项合计	1,082.5	989.0	1,431.4	1,619.1	1,823.4	其他营业收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货	955.4	1,279.4	1,789.3	1,619.1	1,823.4	营业总支出	32,610.5	27,213.9	32,762.5	36,770.2	41,535.0
其他流动资产	6,890.2	5,535.6	6,642.7	7,971.3	9,565.5	营业成本	28,877.5	23,947.3	29,103.9	32,636.0	36,573.9
流动资产合计	16,841.9	15,672.9	17,222.7	19,613.2	21,658.9	营业开支	3,732.9	3,266.6	3,658.6	4,134.2	4,961.1
非流动资产:						营业利润	2,152.3	1,022.4	3,022.7	3,707.5	4,050.2
固定资产净值	3,940.3	4,904.5	5,395.0	5,934.5	6,527.9	净利息和其他非经常性收益	867.6	561.0	714.3	357.2	392.9
权益性资产和其他长期投资	471.7	85.8	94.3	103.8	114.1	除税前利润	3,020.0	1,583.4	3,737.0	4,064.6	4,443.0
商誉及无形资产	1,111.8	1,191.8	1,251.4	1,263.9	1,276.5	减: 所得税	379.8	311.1	747.4	812.9	888.6
土地使用权	933.4	931.3	912.6	894.4	876.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	2,361.1	1,832.7	2,199.3	2,243.2	2,355.4	持续经营净利润	2,640.2	1,272.3	2,989.6	3,251.7	3,554.4
非流动资产合计	8,818.3	8,946.0	9,852.6	10,439.7	11,150.5	净利润	2,640.2	1,272.3	2,989.6	3,251.7	3,554.4
总资产	25,660.3	24,618.9	27,075.2	30,052.9	32,809.3	归属普通股股东净利润	2,640.2	1,272.3	2,989.6	3,251.7	3,554.4
流动负债:											
应付账款及票据	13,672.2	11,871.4	11,641.6	13,054	13,898	现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
应交税金	196.0	115.5	155.8	176.2	198.4	经营活动产生的现金流量净额	3,580.2	298.9	4,654.2	4,886.9	4,953.2
交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资活动产生的现金流量净额	-430.3	92.6	-7,651.2	-4,590.7	-5,508.9
短期借贷及长期借贷当期到期部	267.3	898.8	968.2	1,095.2	1,171.7	筹资活动产生的现金流量净额	-2,036.9	-465.5	2,494.0	748.2	598.6
其他流动负债	2,260.8	2,160.9	2,591.0	2,187.2	1,989.5	汇率变动的影响	18.3	29.1	-6.6	-	-
流动负债合计	16,396.3	15,046.6	15,356.6	16,513	17,258	现金净流量:					
非流动负债:						现金及现金等价物净增加额	1,131.2	-44.9	-509.6	1,044.4	42.9
长期借贷	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	现金及现金等价物期初余额	6,782.6	7,913.8	7,868.9	7,359.3	8,403.7
其他非流动负债	862.6	814.2	977.0	1,172.4	1,406.9	现金及现金等价物期末余额	7,913.8	7,868.9	7,359.3	8,403.7	8,446.5
非流动负债合计	862.6	814.2	977.0	1,172.4	1,406.9						
总负债	17,258.9	15,860.8	16,333.6	17,685	18,665						
股东权益:						(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	营业收入	34,762.8	28,236.3	35,785.2	40,477.7	45,585.1
储备和库存股	8,770.0	9,246.4	10,741.2	12,367.1	14,144.3	同比增长	11.9%	-18.8%	26.7%	13.1%	12.6%
其他综合性收益	52.3	112.6	-	-	-	归母净利润	2,640.2	1,272.3	2,989.6	3,251.7	3,554.4
归属母公司股东权益	8,401.0	8,757.9	10,741.4	12,367.3	14,144.5	同比增长	22.2%	-51.8%	135.0%	8.8%	9.3%
少数股东权益	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	毛利率	16.9%	15.2%	18.7%	19.4%	19.8%
股东权益合计	8,401.2	8,758.1	10,741.6	12,367.5	14,144.7	每股收益(元)	0.85	0.41	0.96	1.04	1.14
总负债及总权益	25,660.3	24,618.9	27,075.2	30,052.9	32,809.4	PE@11.95HKD	12.5	26.0	11.1	10.2	9.3

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>