

投资评级 优于大市 首次覆盖

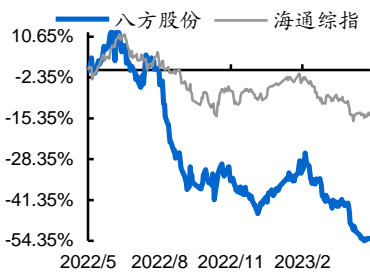
电踏车电机龙头，有望打造新成长曲线

股票数据

05月17日收盘价(元)	84.26
52周股价波动(元)	82.60-211.87
总股本/流通A股(百万股)	120/120
总市值/流通市值(百万元)	10136/10119

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-19.8	-23.2	-31.4
相对涨幅(%)	-15.2	-23.2	-29.6

资料来源:海通证券研究所

分析师:郭庆龙

Email:gql13820@haitong.com

证书:S0850521050003

分析师:王文杰

Email:wwj14034@haitong.com

证书:S0850523020002

投资要点:

- 公司主要生产销售电踏车电机及配套电气系统，拥有中置电机、轮毂电机两大电机类型多种型号电机产品，是全球少数掌握力矩传感器核心技术的企业之一，22年及23年一季度分别实现收入28.50、4.52亿元，同比变动7.66%、-40.72%；实现归母净利润5.12、0.47亿元，同比减少15.58%、74.06%，实现扣非后归母净利润5.11、0.37亿元，同比减少7.43%、78.91%，基本每股收益4.27、0.39元。
- 一季度收入利润延续同比下滑：1Q23/4Q22公司实现营业收入4.71、4.52亿元，同比减少37.17%、40.72%，实现归母净利润0.38、0.47亿元，同比减少78.10%、74.06%，1Q23收入利润同比仍下滑。分业务看，22年电踏车电机收入同比下滑11.34%至13.67亿元，一体轮电机同比增长64.20%至7.81亿元，轮毂电机、中置电机、一体轮电机销量分别变动-28.06%、-7.75%和44.56%，毛利率较高的电踏车电机收入占比有所下滑。
- 业务结构变化影响毛利率，净利率有所下滑：1Q23公司毛利率26.69%，同比下降9.06pct，我们认为主要由于产品结构变化。期间费用率方面，销售费用率同比提升5.29pct至7.11%，管理费用率同比提升2.39pct至5.68%，研发费用率同比提升2.00pct至4.70%，财务费用率同比下降1.34pct至-1.32%，综合影响下，公司净利率同比下降13.26pct至10.31%。
- 新项目年内有望投入使用，助力新业务增长：22年公司新项目陆续开工，八方天津电动车驱动系统制造项目紧邻捷安特、爱玛等终端客户，一期建设面积约3万平方米，预计23年6月投入使用；八方新能源锂电池pack及高端驱动系统制造项目位于苏州，未来有望帮助公司提升产品配套率，为客户提供一站式的系统最优解决方案，预计23年12月投入使用。我们预计随着新项目逐步落地，公司产能将进一步提升，同时新业务有望实现快速增长。
- 盈利预测与评级：我们预计公司23-24年净利润分别6.39、7.52亿元，同比增速24.8%、17.7%，5月17日收盘价对应23-24年PE为15.9、13.5倍，参考可比公司给予公司23年20~22倍PE估值，对应合理价值区间106.20~116.82元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：原材料成本大幅波动，下游需求不振。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	2647	2850	3535	4260	5016
(+/-)YoY(%)	89.5%	7.7%	24.0%	20.5%	17.8%
净利润(百万元)	607	512	639	752	871
(+/-)YoY(%)	50.8%	-15.6%	24.8%	17.7%	15.7%
全面摊薄EPS(元)	5.04	4.26	5.31	6.25	7.24
毛利率(%)	34.3%	31.2%	30.5%	30.2%	30.1%
净资产收益率(%)	22.7%	17.9%	19.6%	20.0%	19.8%

资料来源:公司年报(2021-2022),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

- 我们预计公司 23-25 年 EPS 分别为 5.31、6.25、7.24 元。
 - 我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 35.35、42.60、50.16 亿元，同比增长 24.0%、20.5%、17.8%。
 - 我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 6.39、7.52、8.71 亿元，同比增长 24.8%、17.7%、15.7%。
- **主要盈利预测假设:**
 - 电踏车电机业务方面，我们预计收入稳步增长，23-25 年收入增长 16.60%/15.50%/14.95%。
 - 一体轮电机业务方面，我们预计随新产能投放，收入快速增长，23-25 年收入增长 30.63%/23.60%/18.45%。
 - 套件业务方面，我们预计 23-25 年收入增长 25%/20%/15%。
 - 电池业务方面，我们预计 23-25 年收入增长 50%/40%/35%。
 - 毛利率方面，我们预计一体轮电机占比提升影响整体毛利率，23-25 年毛利率分别为 30.52%/30.21%/30.08%。
 - 费用率方面，我们预计 23-25 年销售费用率保持 3.6%，管理费用率保持 3.5%，研发费用率保持 3%。

表 1 八方股份分业务盈利预测

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
电踏车电机				
销售收入	1367.49	1594.49	1841.64	2116.96
增长率 (YOY)	-11.33%	16.60%	15.50%	14.95%
一体轮电机				
销售收入	781.14	1020.36	1261.17	1493.86
增长率 (YOY)	64.20%	30.63%	23.60%	18.45%
套件				
销售收入	516.03	645.04	774.05	890.15
增长率 (YOY)	-1.04%	25.00%	20.00%	15.00%
电池				
销售收入	179.89	269.84	377.77	509.99
增长率 (YOY)	69.16%	50.00%	40.00%	35.00%
合计				
销售收入	2849.96	3535.14	4260.03	5016.37
增长率 (YOY)	7.66%	24.04%	20.51%	17.75%
营业成本	1960.18	2456.15	2973.17	3507.24
毛利率	31.22%	30.52%	30.21%	30.08%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 同业可比公司

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)
大洋电机	002249	电机	5.42	20.49
卧龙电驱	600580	电机	12.58	12.03

资料来源: WIND, 海通证券研究所 备注: PE 为 Wind 一致预期, 收盘价为 5 月 17 日;

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2850	3535	4260	5016
每股收益	4.26	5.31	6.25	7.24	营业成本	1960	2456	2973	3507
每股净资产	23.76	27.08	31.34	36.58	毛利率%	31.2%	30.5%	30.2%	30.1%
每股经营现金流	2.92	4.84	5.38	6.41	营业税金及附加	21	26	31	37
每股股利	0.50	2.00	2.00	2.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	103	127	153	181
P/E	19.79	15.85	13.47	11.64	营业费用率%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
P/B	3.55	3.11	2.69	2.30	管理费用	99	124	149	176
P/S	3.56	2.87	2.38	2.02	管理费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
EV/EBITDA	18.80	11.07	9.06	7.44	EBIT	566	729	859	992
股息率%	0.6%	2.4%	2.4%	2.4%	财务费用	-39	-14	-16	-20
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
毛利率	31.2%	30.5%	30.2%	30.1%	资产减值损失	-34	0	0	0
净利润率	18.0%	18.1%	17.7%	17.4%	投资收益	1	0	0	0
净资产收益率	17.9%	19.6%	20.0%	19.8%	营业利润	586	724	850	996
资产回报率	14.3%	15.3%	15.5%	15.4%	营业外收支	5	19	25	16
投资回报率	17.1%	19.2%	19.5%	19.3%	利润总额	591	743	875	1012
盈利增长 (%)					EBITDA	612	777	916	1053
营业收入增长率	7.7%	24.0%	20.5%	17.8%	所得税	79	104	122	142
EBIT 增长率	-10.7%	28.8%	17.7%	15.6%	有效所得税率%	13.3%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	-15.6%	24.8%	17.7%	15.7%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	512	639	752	871
资产负债率	20.4%	21.9%	22.2%	22.0%					
流动比率	3.90	3.60	3.61	3.75	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	3.37	3.07	3.07	3.20	货币资金	1380	1550	1851	2317
现金比率	1.92	1.72	1.74	1.88	应收账款及应收票据	641	794	957	1127
经营效率指标					存货	375	471	570	673
应收账款周转天数	61.27	61.00	61.00	61.00	其它流动资产	405	424	463	504
存货周转天数	69.91	70.00	70.00	70.00	流动资产合计	2801	3239	3841	4620
总资产周转率	0.79	0.85	0.88	0.89	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.22	5.58	5.68	6.57	固定资产	458	633	750	764
					在建工程	193	93	43	43
					无形资产	87	155	162	168
					非流动资产合计	789	932	1006	1025
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	3590	4171	4846	5646
净利润	512	639	752	871	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	475	606	733	865
非现金支出	77	48	57	61	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-25	-19	-24	-16	其它流动负债	244	294	330	367
营运资金变动	-213	-87	-138	-145	流动负债合计	719	900	1063	1232
经营活动现金流	351	582	648	771	长期借款	0	0	0	0
资产	-267	-170	-104	-63	其它长期负债	13	13	13	13
投资	-195	0	0	0	非流动负债合计	13	13	13	13
其他	19	-2	-2	-2	负债总计	732	913	1076	1245
投资活动现金流	-443	-172	-106	-64	实收资本	120	120	120	120
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2859	3258	3770	4401
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-320	-241	-241	-241	负债和所有者权益合计	3590	4171	4846	5646
融资活动现金流	-320	-241	-241	-241					
现金净流量	-394	170	301	466					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 17 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郭庆龙 造纸轻工行业
王文杰 造纸轻工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：喜临门,江山欧派,公牛集团,仙鹤股份,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,五洲特纸,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,晨光股份,共创草坪,麒盛科技,奥普家居,思摩尔国际,朝云集团,泉峰控股,玛格家居,皇派家居,裕同科技,欧派家居

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。