

八方股份(603489)

报告日期: 2022年09月20日

产品力和品牌力持续提升, 传统电动车电机收入增长迅速

——八方股份(603489) 2022年中报点评

投资要点

2022上半年, 公司实现营业收入15.42亿元, 同比增长25.19%; 归母净利润3.50亿元, 同比增长13.22%。2022年第二季度, 公司实现总收入7.80亿元, 同比增长10.72%, 环比增长2.44%; 归母净利润1.71亿元, 同比增长7.30%, 环比下降4.87%。

□ 传统电动车用电机增长带动收入高增, 毛利率受产品结构调整影响

2022上半年收入增长主要受传统电动车电机业务收入体量快速增长影响; 2022上半年公司整体毛利率33.56%, 其中二季度实现毛利率31.42%, 同比下降2.89个百分点, 环比下降4.33个百分点, 主要系传统电动自行车电机放量, 但其毛利率相比电踏车电机较低, 导致公司整体毛利率下滑; 2022上半年, 公司研发费用率达2.7%, 同比上升0.72个百分点, 研发费用绝对值同比上升70.54%, 主要系增加电摩相关项目开发并研发人员薪酬所致。2022上半年公司实现归母净利润率22.72%, 第二季度21.89%。

□ 产品快速迭代品牌力不断提升, 全球电踏车市占率有望提升

2021年欧洲电踏车销量超500万辆, 渗透率提升至23%, 通胀和俄乌战争对需求提升短期有一定抑制, 环保意识增加&政策引导支持下, 长期欧洲电踏车市场广阔。2022年公司陆续推出M510、M820等新款中置电机产品, 全面优化重量、防震、灵敏度等产品性能, 支撑电踏车电机高盈利, 此外公司组织海内外地积极进行海外巡展、赞助自行车队等体育赛事, 不断提升“bafang”口碑强化品牌形象, 凭借多种类、小批次的产品种类以及品牌知名度的不断提升, 公司海外市占率有望提升。

□ 2022年国内传统电动车市场高景气, 扩产+搭建品牌重返国内市场

2022年各省市“新国标”过渡期陆续到期, 不符合新国标标准的存量电动两轮车的换购需求增长。3月以来, 换购大潮陆续启动, 预计换购仍将成为下半年电动车行业发展的主要推动力, 国内传统电动车市场保持景气。根据公司公告, 公司未来将在天津增配330万台产能满足华北地区需求、在苏州募投120万台传统电机(含电轻摩)配套华东地区客户, 总产能规模达630万台/年, 公司抓住《新国标》带来的行业机遇, 重返国内市场创造新的增长曲线。

□ 盈利预测与估值

公司是全球电踏车用电机龙头, 重返国内传统电机市场。我们预计公司22-24年归母净利润为7.77、11.10、14.07亿元, 对应22-24年EPS为6.46、9.23、11.70元/股, 对应PE为19、13、10倍。给予“买入”评级。

□ 风险提示

国际贸易环境变化的风险、产能投放不及预期、市场竞争加剧、汇率波动风险、原材料价格波动风险。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 15601682595
 zhanglei02@stocke.com.cn

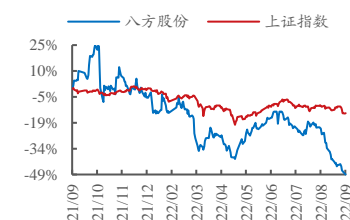
联系人: 黄华栋
 huanghuadong@stocke.com.cn

联系人: 杨子伟
 yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥120.83
 总市值(百万元) 14,536.34
 总股本(百万股) 120.30

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2647.23	3676.79	4547.36	6019.62
(+/-) (%)	89.47%	38.89%	23.68%	32.38%
归母净利润	606.62	776.95	1110.01	1407.38
(+/-) (%)	46.30%	28.08%	42.87%	26.79%
每股收益(元)	5.04	6.46	9.23	11.70
P/E	23.96	18.71	13.10	10.33

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3043	4113	4723	6452
现金	1776	2652	2959	3994
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	726	803	1084	1395
其它应收款	4	9	7	15
预付账款	5	9	8	14
存货	401	546	566	926
其他	131	93	99	108
非流动资产	500	676	1045	1597
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	201	325	524	830
无形资产	29	25	22	18
在建工程	222	281	454	703
其他	48	44	45	47
资产总计	3543	4788	5768	8050
流动负债	854	1323	1193	2067
短期借款	3	3	3	3
应付款项	669	1089	975	1795
预收账款	0	0	0	0
其他	183	231	214	269
非流动负债	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他	13	13	13	13
负债合计	868	1336	1206	2080
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2675	3452	4562	5969
负债和股东权益	3543	4788	5768	8050

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	335	1052	675	1593
净利润	607	777	1110	1407
折旧摊销	13	22	33	50
财务费用	(11)	(26)	(33)	(44)
投资损失	(10)	0	0	0
营运资金变动	(118)	420	(418)	525
其它	(145)	(141)	(17)	(346)
投资活动现金流	(165)	(201)	(401)	(601)
资本支出	(200)	(200)	(400)	(600)
长期投资	0	0	0	0
其他	36	(1)	(1)	(1)
筹资活动现金流	(250)	26	33	44
短期借款	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(253)	26	33	44
现金净增加额	(80)	877	306	1036

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2647	3677	4547	6020
营业成本	1740	2460	2890	3879
营业税金及附加	10	13	16	21
营业费用	84	132	150	193
管理费用	83	125	141	187
研发费用	81	118	136	181
财务费用	(11)	(26)	(33)	(44)
资产减值损失	19	(0)	4	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	10	0	0	0
其他经营收益	4	0	0	0
营业利润	656	855	1243	1588
营业外收支	49	49	49	49
利润总额	705	904	1292	1637
所得税	99	127	182	230
净利润	607	777	1110	1407
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	607	777	1110	1407
EBITDA	691	893	1284	1636
EPS (最新摊薄)	5.04	6.46	9.23	11.70

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	89.47%	38.89%	23.68%	32.38%
营业利润	36.45%	30.32%	45.42%	27.78%
归属母公司净利润	46.30%	28.08%	42.87%	26.79%
获利能力				
毛利率	34.26%	33.09%	36.45%	35.57%
净利率	22.92%	21.13%	24.41%	23.38%
ROE	24.37%	25.36%	27.70%	26.73%
ROIC	21.63%	21.54%	23.43%	22.74%
偿债能力				
资产负债率	24.49%	27.91%	20.91%	25.84%
净负债比率	1.28%	0.83%	0.92%	0.53%
流动比率	3.56	3.11	3.96	3.12
速动比率	3.09	2.70	3.49	2.67
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.88	0.86	0.87
应收账款周转率	5.90	5.90	5.90	5.90
应付账款周转率	3.27	2.80	2.80	2.80
每股指标(元)				
每股收益	5.04	6.46	9.23	11.70
每股经营现金	2.78	8.75	5.61	13.24
每股净资产	22.24	28.69	37.92	49.62
估值比率				
P/E	23.96	18.71	13.10	10.33
P/B	5.43	4.21	3.19	2.44
EV/EBITDA	36.72	13.33	9.04	6.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>