

八方股份(603489)

报告日期: 2022年11月01日

## 产品结构调整影响盈利, 国内布局打造新增长曲线

### ——八方股份(603489) 三季度报点评

#### 投资事件

公司发布三季度报, 2022年前三季度实现营收23.79亿元, 同比增长25.34%, 归母净利润4.74亿元, 同比增长9.28%; 2022第三季度实现营收8.37亿元, 同比增长25.62%, 归母净利润1.24亿元, 同比下降0.50%, 环比下降27.49%。

#### 投资要点

- 传统电动车电机放量带动收入稳健增长, 受产品结构调整影响毛利率下滑**  
 2022年前三季度实现营收23.79亿元, 同比提升25.34%, 主要系国内受传统电动车电机业务收入体量快速增长拉动, 但受疫情影响供应链紧张订单交付不及时, 部分订单有所延期, 影响营收增速; 2022年前三季度毛利率31.45%, 同比下降2.81个百分点, 主要系产品结构调整问题, 公司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年前三季度研发费用率达2.79%, 同比提升0.7个百分点, 产品研发持续提升。
- 中美欧电踏车行业空间广阔, 全球电踏车市占率有望提升**  
 2021年欧洲电踏车渗透率23%, 环保意识增加&政策引导支持下, 远期有望达50%, 欧洲电踏车市场广阔。根据 INSG 数据, 美国电踏车市场2020年销量同比翻番, 销量约50-60万辆, 网销快速发展&各州对电踏车产品标准形成共识, 预计未来有望保持50%以上复合增速, 在美国尚无电踏车全产业链的情况下, 国内电踏车电机厂面临新机遇。国内市场当前处于萌芽阶段, 公司与永琪车业(车架)、博力威(电芯)、宇宙电动(电踏车品牌)联合开发新产品, 培养使用习惯, 有效挖掘国内市场需求。公司拥有中置电机、轮毂电机两大类型共计80余种型号电机产品, 建立全球销售网络, 与境外竞争对手相比形成完备的高、中、低端产品梯度, 凭借多种类、小批次的产品种类以及性价比优势, 未来全球市占率有望持续提升。
- 国内传统电动车市场高景气, 一体轮电机扩产打造新增长曲线**  
 2022年各省市“新国标”过渡期陆续到期, 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重要推动力, 今年1—4月份, 国内电动自行车产量同比增长近10%, 叠加2021年国内电动车受过渡期推后, 艾瑞咨询预计2022年国内电动两轮车销量达4500万辆, 同比增长9.8%, 国内传统电动车市场保持景气。根据公司公告, 公司将在天津增配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, 打开国内市场创造新的增长曲线。
- 盈利预测与估值**  
**下调盈利预测, 维持“买入”评级。**全球领先的电踏车电机龙头, 扎根主业拓宽边界。欧洲消费短期疲软, 出于审慎态度, 下调2022-2024年盈利预测, 预计2022-2024年公司归母净利润为6.45、9.55、12.59亿元(下调之前分别为7.77、11.10、14.07亿元), 对应EPS分别为5.36、7.94、10.46元/股(下调前分别为6.46、9.23、11.70元/股), 对应PE分别为22、15、11倍, 维持“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(维持)

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

分析师: 黄华栋  
 执业证书号: S1230522100003  
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟  
 yangziwei@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥119.99  
 总市值(百万元) 14,434.45  
 总股本(百万股) 120.30

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《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》2022.09.20

#### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2647.23	3262.99	4190.54	5734.73
(+/-) (%)	89.47%	23.26%	28.43%	36.85%
归母净利润	606.62	644.80	955.21	1258.91
(+/-) (%)	46.30%	6.29%	48.14%	31.79%
每股收益(元)	5.04	5.36	7.94	10.46
P/E	23.79	22.39	15.11	11.47

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
<b>流动资产</b>	3043	3812	4485	5888
现金	1776	2613	2669	3640
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	726	631	1108	1254
其它应收款	4	8	8	13
预付账款	5	7	8	13
存货	401	459	593	859
其他	131	93	99	108
<b>非流动资产</b>	500	675	1044	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
<b>资产总计</b>	3543	4487	5529	7485
<b>流动负债</b>	854	1154	1241	1938
短期借款	3	3	3	3
应付款项	669	928	1026	1671
预收账款	0	0	0	0
其他	183	223	213	264
<b>非流动负债</b>	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	868	1168	1255	1952
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2675	3319	4275	5534
<b>负债和股东权益</b>	3543	4487	5529	7485

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	335	1014	427	1534
净利润	607	645	955	1259
折旧摊销	13	22	33	50
财务费用	(11)	(25)	(30)	(39)
投资损失	(10)	0	0	0
营运资金变动	(118)	427	(400)	516
其它	(145)	(54)	(131)	(253)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	(250)	25	30	39
短期借款	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(253)	25	30	39
<b>现金净增加额</b>	(80)	838	56	971

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2647	3263	4191	5735
营业成本	1740	2235	2735	3775
营业税金及附加	10	20	25	34
营业费用	84	117	138	184
管理费用	83	111	130	178
研发费用	81	104	126	172
财务费用	(11)	(25)	(30)	(39)
资产减值损失	19	(0)	4	15
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
<b>营业利润</b>	656	701	1063	1415
营业外收支	49	49	49	49
<b>利润总额</b>	705	750	1112	1465
所得税	99	105	157	206
<b>净利润</b>	607	645	955	1259
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	607	645	955	1259
EBITDA	691	740	1106	1468
EPS (最新摊薄)	5.04	5.36	7.94	10.46

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	89.47%	23.26%	28.43%	36.85%
营业利润	36.45%	6.87%	51.61%	33.19%
归属母公司净利润	46.30%	6.29%	48.14%	31.79%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.26%	31.50%	34.73%	34.16%
净利率	22.92%	19.76%	22.79%	21.95%
ROE	24.37%	21.51%	25.16%	25.67%
ROIC	21.63%	18.45%	21.44%	21.93%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.49%	26.02%	22.69%	26.07%
净负债比率	1.28%	0.95%	0.88%	0.57%
流动比率	3.56	3.30	3.61	3.04
速动比率	3.09	2.90	3.14	2.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.81	0.84	0.88
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	5.04	5.36	7.94	10.46
每股经营现金	2.78	8.43	3.55	12.75
每股净资产	22.24	27.59	35.53	46.00
<b>估值比率</b>				
P/E	23.79	22.39	15.11	11.47
P/B	5.40	4.35	3.38	2.61
EV/EBITDA	36.72	16.01	10.66	7.37

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>