

积极应对不利因素，23 年业绩有望迎来复苏

证券研究报告

2023 年 04 月 22 日

八方股份 (603489.SH) 2022 年年报点评

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报。22 年公司实现营业收入 28.50 亿元，同比 +7.66%；归母净利润 5.12 亿元，同比 -15.58%。其中 22 年 Q4 实现营业收入 4.71 亿元，同比 -37.17%，环比 -43.80%；归母净利润 0.38 亿元，同比 -78.10%，环比 -69.52%。

收入结构变化致使公司 22 年盈利能力有所下降。22 年公司综合毛利率为 31.22%，同比 -3.04pct；净利率为 17.97%，同比 -4.95pct。22 年 Q4 毛利率、净利率分别为 30.04%/8.03%，同比 -4.22pct/-15.01pct，环比 +2.46pct/-6.78pct。22 年公司电踏车毛利率为 48.80%（同比 +1.24pct），综合盈利能力下滑主要系毛利率较低（5.31%）的一体轮电机收入占比提升。

公司积极应对供应链受阻+海外需求下滑的双重不利影响，23 年有望迎来显著复苏。供给层面，22 年公司所处苏州及周边地区受到新冠疫情的负面影响，生产及物流均面临挑战。需求层面，22 年欧洲中高端的中置电机电踏车市场仍维持较高增速，但受俄乌战争和通货膨胀的影响，对价格更为敏感的欧洲中低端轮毂电机市场需求增速有所下滑，而美国电踏车市场在 22 年整体处于“去库存”的阶段。面对上述不利影响，公司一方面统筹协调，确保产品交期；另一方面完善内部经营管理，注重新市场的开拓。23 年随着供应链全面恢复正常，海外电踏车需求逐步复苏，我们认为公司经营业绩有望复苏。

公司积极推出新品，强化品牌建设。22 年公司推出内三速自动变速花鼓，相较传统变速器具有明显性价比优势。公司积极参加海外各类展会，赞助自行车队参加体育赛事，在行业内进一步提升“bafang”口碑，强化品牌形象。

投资建议：考虑到海外电踏车市场复苏可能低于预期，我们对公司盈利预期有所下调，预计 23-25 年公司归母净利润为 6.60/8.06/9.61 亿元，同比 +28.9%/+22.1%/+19.3%，对应 PE 为 17.1/14.0/11.8，维持“买入”评级。

风险提示：订单交付延期风险；海外市场需求不及预期；市场竞争加剧。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,647	2,850	3,635	4,407	5,311
增长率	89.5%	7.7%	27.6%	21.2%	20.5%
归母净利润（百万元）	607	512	660	806	961
增长率	50.8%	-15.6%	28.9%	22.1%	19.3%
每股收益（EPS）	5.04	4.26	5.49	6.70	7.99
市盈率（P/E）	18.6	22.1	17.1	14.0	11.8
市净率（P/B）	4.2	4.0	3.3	2.7	2.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

603489.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

93.98

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn



胡瑾心 S0800521100001



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

八方股份：盈利能力短期承压，海外电踏车市场景气延续——八方股份（603489.SH）2022 年三季度点评 2022-10-28

八方股份：电机销量快速增长，海外需求持续景气——八方股份（603489.SH）21 年年报及 22 年一季报点评 2022-04-30

八方股份：Q3 盈利能力有所下滑，海外电踏车需求持续旺盛——八方股份（603489.SH）2021 年三季度点评 2021-10-28

索引

内容目录

一、22年业绩相对稳定	3
二、加强品牌建设，23年业绩有望复苏	4

图表目录

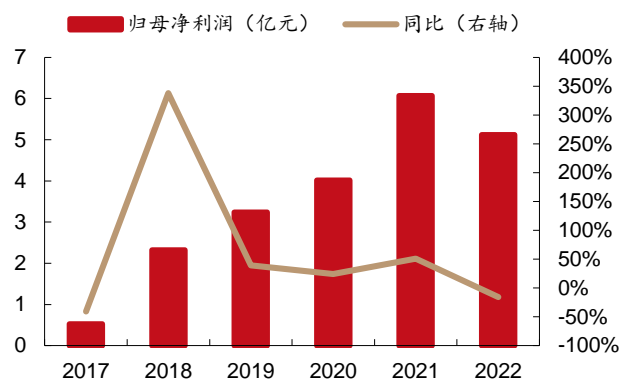
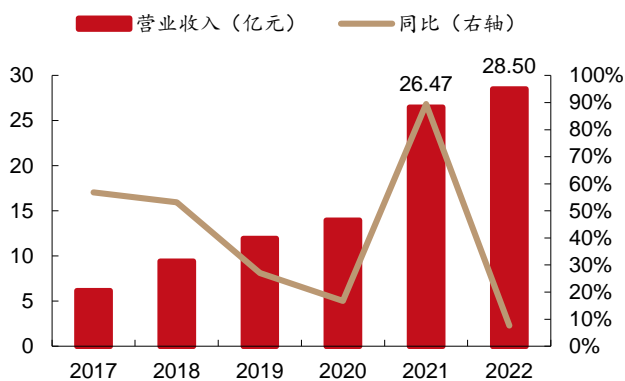
图 1: 22年公司营业收入同比上升 7.66%	3
图 2: 22年公司归母净利润同比下降 15.58%	3
图 3: 22年公司毛利率、净利率为 31.22%/17.97%	3
图 4: 22年销售费用率为 3.61%、管理费用率为 3.49%	3

一、22年业绩相对稳定

2022 公司业绩保持相对稳定。22 年公司实现营业收入 28.50 亿元，同比+7.66%；归母净利润 5.12 亿元，同比-15.58%。其中 22 年 Q4 实现营业收入 4.71 亿元，同比-37.17%，环比-43.80%；归母净利润 0.38 亿元，同比-78.10%，环比-69.52%。报告期内公司所处苏州及周边地区受到新冠疫情的负面影响，生产及物流均面临挑战。此外，受俄乌战争和通货膨胀的影响，境外终端消费市场需求放缓，导致公司业绩增长放缓。

图 1：22 年公司营业收入同比上升 7.66%

图 2：22 年公司归母净利润同比下降 15.58%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

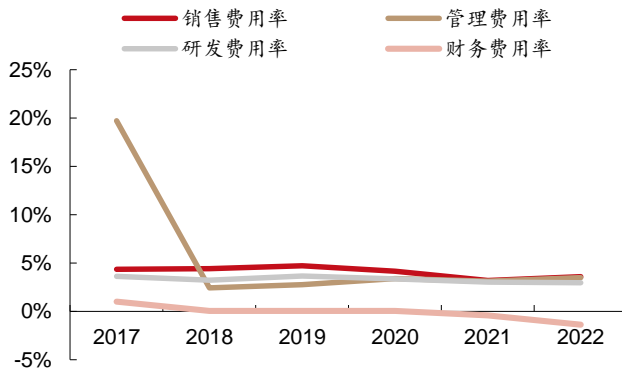
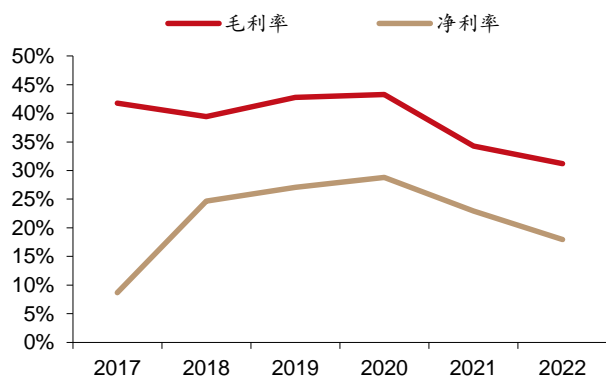
资料来源：Wind，西部证券研发中心

收入结构变化致使公司 22 年盈利能力有所下降。22 年公司综合毛利率为 31.22%，同比-3.04pct；净利率为 17.97%，同比-4.95pct。22 年 Q4 毛利率、净利率分别为 30.04%/8.03%，同比-4.22pct/-15.01pct，环比+2.46pct/-6.78pct。22 年公司电踏车毛利率为 48.80%（同比+1.24pct），综合盈利能力下滑主要系毛利率较低（5.31%）的一体轮电机收入占比提升。

公司期间费用率有所上升。22 年公司销售费用率为 3.61%，同比+0.42pct；管理费用率为 3.49%，同比+0.36pct；研发费用率 2.98%，同比-0.07pct；财务费用率为-1.37%，同比-0.96pct，主要系汇率变动，汇兑收益增加所致。22 年 Q4 销售费用率为 6.85%，同比+2.08pct；管理费用率为 4.83%，同比+1.09pct；研发费用率 3.93%，同比-1.54pct；财务费用率为 0.11%，同比-0.69pct。

图 3：22 年公司毛利率、净利率为 31.22%/17.97%

图 4：22 年销售费用率为 3.61%、管理费用率为 3.49%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、加强品牌建设，23年业绩有望复苏

公司积极应对供应链受阻+海外需求下滑的双重不利影响，23年有望迎来显著复苏。供给层面，22年公司所处苏州及周边地区受到新冠疫情的负面影响，生产及物流均面临挑战。需求层面，22年欧洲中高端的中置电机电踏车市场仍维持较高增速，但受俄乌战争和通货膨胀的影响，对价格更为敏感的欧洲中低端轮毂电机市场需求增速有所下滑，而美国电踏车市场在22年整体处于“去库存”的阶段。面对上述不利影响，公司一方面统筹协调，确保产品交期；另一方面完善内部经营管理，注重新市场的开拓。23年随着供应链全面恢复正常，海外电踏车需求逐步复苏，我们认为公司经营业绩有望复苏。

公司积极推出新品，强化品牌建设。22年公司推出内三速自动变速花鼓，在无拨链器及变速线、无需手动变速的情况下依据速度变化实现精准顺滑的全自动换挡，相较传统变速器具有明显性价比优势。公司前往波兰、美国、日本、法国、德国等参加各类展会，赞助自行车队参加体育赛事，在行业内进一步提升“bafang”口碑，强化品牌形象。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,776	1,380	2,160	2,574	3,244	营业收入	2,647	2,850	3,635	4,407	5,311
应收款项	735	651	836	949	1,026	营业成本	1,740	1,960	2,551	3,096	3,735
存货净额	401	375	647	697	834	营业税金及附加	10	21	21	25	33
其他流动资产	132	395	135	155	163	销售费用	84	103	113	137	165
流动资产合计	3,043	2,801	3,778	4,375	5,267	管理费用	164	184	216	251	292
固定资产及在建工程	423	651	761	905	1,042	财务费用	(11)	(39)	(27)	(41)	(53)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	4	35	13	29	42
无形资产	29	87	101	121	151	营业利润	656	586	748	910	1,098
其他非流动资产	48	50	38	44	44	营业外净收支	49	5	19	25	16
非流动资产合计	500	789	901	1,071	1,237	利润总额	705	591	767	935	1,114
资产总计	3,543	3,590	4,679	5,446	6,504	所得税费用	99	79	107	129	153
短期借款	3	0	1	1	1	净利润	607	512	660	806	961
应付款项	810	601	1,157	1,243	1,427	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	42	118	61	73	84	归属于母公司净利润	607	512	660	806	961
流动负债合计	854	719	1,219	1,318	1,512	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	11	4	5	盈利能力					
其他长期负债	13	13	9	12	11	ROE	24.4%	18.5%	21.0%	21.3%	21.2%
长期负债合计	13	13	20	15	16	毛利率	34.3%	31.2%	29.8%	29.7%	29.7%
负债合计	868	732	1,238	1,333	1,528	营业利润率	24.8%	20.5%	20.6%	20.6%	20.7%
股本	120	120	120	120	120	销售净利率	22.9%	18.0%	18.2%	18.3%	18.1%
股东权益	2,675	2,859	3,441	4,113	4,976	成长能力					
负债和股东权益总计	3,543	3,590	4,679	5,446	6,504	营业收入增长率	89.5%	7.7%	27.6%	21.2%	20.5%
						营业利润增长率	40.0%	-10.7%	27.8%	21.6%	20.6%
						归母净利润增长率	50.8%	-15.6%	28.9%	22.1%	19.3%
						偿债能力					
						资产负债率	24.5%	20.4%	26.5%	24.5%	23.5%
						流动比	3.56	3.90	3.10	3.32	3.48
						速动比	3.09	3.37	2.57	2.79	2.93
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	5.04	4.26	5.49	6.70	7.99
						BVPS	22.24	23.76	28.60	34.19	41.37
						估值					
						P/E	18.6	22.1	17.1	14.0	11.8
						P/B	4.2	4.0	3.3	2.7	2.3
						P/S	4.3	4.0	3.1	2.6	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司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，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。