

公司研究

电踏车需求持续旺盛，加速扩产助力高速增长

——八方股份（603489.SH）2021 年年报点评&2022 年一季度报点评

要点

事件：公司发布 2021 年年报，公司 2021 年实现营业收入 26.47 亿元，同比增长 89.47%，归母净利润 6.07 亿元，同比增长 50.79%。经营活动现金流净额 3.35 亿元，同比增长 44.71%。公司同时发布 2022 年第一季度报告，2022Q1 实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 44.55%，实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 19.50%。

下游需求旺盛叠加拓展国内市场，公司业绩大幅增长：2020 年以来，疫情催生消费者对于个人轻便出行产品的需求，电踏车的普及和推广进一步加快。受益于下游需求提升，公司电踏车电机业务 2021 年营收大幅提升，实现营收 15.4 亿元，同比+57%，其中中置电机销售 55 万台，同比+39%，轮毂电机销售 157 万台，同比+82%。此外，公司从 2020 年开始拓展国内传统电动自行车市场，2020 年末，八方天津正式投产，2021 年一体轮电机销量达 286 万台，实现营收 4.8 亿元。

2021 年毛利率承压，但 21Q4 开始已逐步好转：2021 年，公司毛利率为 34.3%，同比-9pct，主要有两方面因素：（1）营收结构的变化，2021 年国内传统电动自行车业务占比大幅提升，此部分业务的毛利率较低，进而拉低了公司整体毛利率；（2）由于大宗商品价格的上涨，电踏车驱动系统的原材料普遍上涨，成本控制存在一定压力。逐季度来看，公司毛利率于 2021Q3 达到最低点 30.5%，此后逐步好转，2021Q4/2022Q1 毛利率分别为 34.3%/35.8%。

募集资金加速扩产，助力公司业绩加速增长：公司 2022 年 1 月发布定增预案修订稿，拟募集资金 12 亿元，用于电动两轮车驱动系统（苏州）制造项目、电动车驱动系统（天津）制造项目、研发检测中心建设项目。项目达产后，苏州工厂每年新增中置电机产能 90 万台、轮毂电机产能 110 万台、传统电机产能 120 万台；天津工厂每年新增轮毂电机产能 55 万台、传统电动车电机产能 330 万台。当前全球范围内电踏车渗透率水平较低，市场仍保持着高速发展的趋势；国内随着新国标的出台以及共享电动自行车的发展，传统电动两轮车也迎来变革。在此背景下，公司加速扩产有助于充分把握市场机遇。

盈利预测、估值与评级：下游市场需求旺盛，公司加速扩产，上调公司 22-23 年净利润预测（分别上调 8%/13%），新增 2024 年预测，预计公司 2022E-2024E 净利润为 8.4/11.1/13.7 亿元，当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 22/17/14 倍，维持“增持”评级。

风险提示：国际贸易环境变化；市场竞争加剧；技术和产品迭代降低公司竞争力。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,397	2,647	3,468	4,406	5,331
营业收入增长率	16.76%	89.47%	31.01%	27.03%	21.01%
净利润（百万元）	402	607	836	1,106	1,373
净利润增长率	24.22%	50.79%	37.75%	32.40%	24.06%
EPS（元）	3.34	5.04	6.95	9.20	11.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.47%	22.68%	25.55%	27.35%	27.57%
P/E	46	31	22	17	14
P/B	8.1	6.9	5.7	4.6	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022/4/29

增持（维持）

当前价：154.50 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haopian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

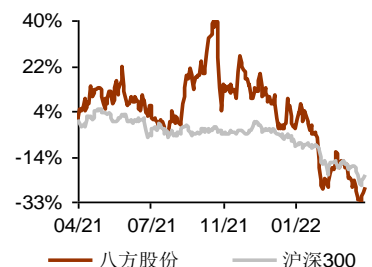
联系人：和霖

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.20
总市值(亿元)	185.86
一年最低/最高(元)	138.00/305.89
近 3 月换手率	16.61%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.12	-13.93	-6.18
绝对	-12.71	-27.26	-27.19

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,397	2,647	3,468	4,406	5,331
营业成本	793	1,740	2,208	2,745	3,278
折旧和摊销	8	12	17	37	59
税金及附加	9	10	13	16	20
销售费用	58	84	111	141	170
管理费用	48	83	109	134	156
研发费用	47	81	106	134	162
财务费用	1	-11	0	0	0
投资收益	29	10	0	0	0
营业利润	468	656	922	1,237	1,546
利润总额	471	705	971	1,286	1,596
所得税	69	99	136	180	223
净利润	402	607	836	1,106	1,373
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	402	607	836	1,106	1,373
EPS(元)	3.34	5.04	6.95	9.20	11.41

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	231	335	762	980	1,271
净利润	402	607	836	1,106	1,373
折旧摊销	8	12	17	37	59
净营运资金增加	106	404	220	304	300
其他	-284	-687	-311	-468	-461
投资活动产生现金流	939	-165	-305	-305	-305
净资本支出	-80	-194	-305	-305	-305
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1,019	29	0	0	0
融资活动现金流	-96	-250	-135	-221	-379
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	11	97	100	50
无息负债变化	244	309	165	240	239
净现金流	1,067	-83	322	453	587

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	43.3%	34.3%	36.3%	37.7%	38.5%
EBITDA 率	32.6%	25.2%	27.2%	29.1%	30.2%
EBIT 率	32.0%	24.7%	26.8%	28.2%	29.1%
税前净利润率	33.7%	26.6%	28.0%	29.2%	29.9%
归母净利润率	28.8%	22.9%	24.1%	25.1%	25.7%
ROA	14.1%	17.1%	19.0%	20.1%	20.4%
ROE (摊薄)	17.5%	22.7%	25.6%	27.4%	27.6%
经营性 ROIC	58.3%	43.1%	44.3%	45.3%	46.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	19%	24%	26%	27%	26%
流动比率	5.01	3.56	3.59	3.61	3.71
速动比率	4.48	3.09	3.04	3.05	3.15
归母权益/有息债务	-	241.13	30.28	19.45	19.30
有形资产/有息债务	-	315.30	40.36	26.31	25.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,851	3,543	4,400	5,515	6,738
货币资金	1,857	1,776	2,097	2,551	3,138
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	295	602	789	1,002	1,212
应收票据	79	124	0	0	0
其他应收款 (合计)	4	4	5	7	8
存货	268	401	550	684	818
其他流动资产	73	131	170	214	257
流动资产合计	2,579	3,043	3,618	4,465	5,442
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	33	201	410	622	828
在建工程	189	222	298	351	389
无形资产	32	29	32	34	36
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11	33	33	33	33
非流动资产合计	271	500	782	1,050	1,296
总负债	548	868	1,130	1,470	1,759
短期借款	0	3	0	0	0
应付账款	397	669	848	1,054	1,259
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	23	42	42	42	42
流动负债合计	515	854	1,008	1,238	1,467
长期借款	0	0	100	200	250
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	13	22	32	42
非流动负债合计	32	13	122	232	292
股东权益	2,303	2,675	3,270	4,045	4,979
股本	120	120	120	120	120
公积金	1,462	1,474	1,474	1,474	1,474
未分配利润	720	1,085	1,681	2,455	3,389
归属母公司权益	2,303	2,675	3,270	4,045	4,979
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	3%	3%	3%	3%	3%
所得税率	15%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	2.00	2.00	2.76	3.65	4.53
每股经营现金流	1.92	2.78	6.33	8.15	10.57
每股净资产	19.14	22.24	27.18	33.62	41.39
每股销售收入	11.61	22.00	28.83	36.62	44.31

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	46	31	22	17	14
PB	8.1	6.9	5.7	4.6	3.7
EV/EBITDA	37.2	25.8	18.1	13.2	10.2
股息率	1.3%	1.3%	1.8%	2.4%	2.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE