

## 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

证券研究报告

2022 年 04 月 30 日

## ● 核心结论

**事件:**公司发布 21 年年报及 22 年一季报。21 年公司实现营业收入 26.47 亿元，同比+89.47%，归母净利润 6.07 亿元，同比+50.79%。22Q1 公司实现营业收入 7.62 亿元，同比+44.55%，环比+1.71%，归母净利润 1.80 亿元，同比+19.50%，环比+4.05%。

**出货结构调整带来盈利能力有所下降。**21 年公司综合毛利率及净利率分别为 34.26%/22.92%，同比-9.01/-5.87pct，公司盈利能力小幅下降，主要由于公司出货结构变化，毛利率较低的一体轮电机出货量快速增长，叠加原材料成本上涨影响。

**21 年公司电机收入及销量均实现快速增长。**21 年公司电踏车电机、一体轮电机收入为 15.42/4.76 亿元，同比+59%/3792%；毛利率分别为 47.56%/4.10%，同比-3.11/+1.62pct，其中电踏车电机受原材料价格影响毛利率有所下降，一体轮电机受益于规模化生产，盈利能力小幅提升。21 年公司中置电机、轮毂电机、一体轮电机销量分别为 55.33/157.40/286.05 万台，同比+39%/82%/3465%。

**海外电踏车需求持续旺盛，公司电踏车电机出货量有望持续增长。**据台湾海关数据，21 年台湾电踏车出口额为 132799.0 万美元，同比+37%；22Q1 台湾电踏车出口额为 35963.8 万美元，同比+14%，环比+8%。新冠疫情爆发以来，海外民众出行方式发生变化，电踏车需求持续旺盛，预计 22 年公司电踏车电机出货量有望持续增长。

**投资建议:**预计 22-24 年公司归母净利润为 8.43/11.09/14.58 亿元，YoY+39%/32%/32%，EPS 为 7.01/9.22/12.12 元，维持“买入”评级。

**风险提示:**原材料价格上涨，海外市场开拓不及预期，全球疫情扩大风险。

## ● 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,397	2,647	3,466	4,407	5,670
增长率	16.8%	89.5%	30.9%	27.1%	28.7%
归母净利润（百万元）	402	607	843	1,109	1,458
增长率	21.6%	50.8%	39.0%	31.6%	31.5%
每股收益（EPS）	3.34	5.04	7.01	9.22	12.12
市盈率（P/E）	46.2	30.6	22.0	16.8	12.7
市净率（P/B）	8.1	6.9	5.5	4.2	3.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

603489

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

154.50

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn



胡璉心 S0800521100001



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn

联系人



张夕瑶



zhangxiyao@research.xbmail.com.cn

相关研究

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 年三季报点评 2021-10-28

八方股份：21H1 业绩符合预期，海外电踏车需求旺盛——八方股份（603489.SH）21 年半年报点评 2021-08-29

八方股份：Q1 业绩超预期，21 年下游需求有望维持高景气——八方股份（603489.SH）21 年一季报点评 2021-04-30

## 索引

## 内容目录

21年业绩持续增长，盈利能力有所下降.....	3
电机销量快速增长，海外需求持续旺盛.....	5

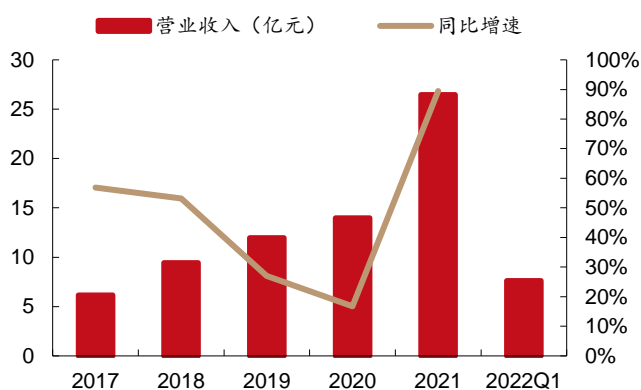
## 图表目录

图 1：2021 年公司营业收入同比增长 89.47%.....	3
图 2：2021 年公司归母净利润同比增长 50.79%.....	3
图 3：2021 年公司毛利率为 34.26%，净利率为 22.92%.....	3
图 4：2021 年公司销售费用率为 3.19%.....	3
图 5：2021 年公司存货周转率为 5.20 次.....	4
图 6：2021 年公司主营业务收现比为 76.10%.....	4
图 7：2021 年公司资产负债率为 24.49%.....	4
图 8：2021 年公司流动比率、速动比率为 3.56/3.09.....	4
图 9：2021 年公司电踏车电机销售收入 15.42 亿元.....	5
图 10：2021 年公司电机销量同比上升.....	5
图 11：2021 年公司套件销售收入 5.21 亿元.....	5
图 12：2021 年公司电池销售收入 1.06 亿元.....	5
图 13：22Q1 台湾电踏车出口额同比+14%（单位：万美元）.....	6

## 21年业绩持续增长，盈利能力有所下降

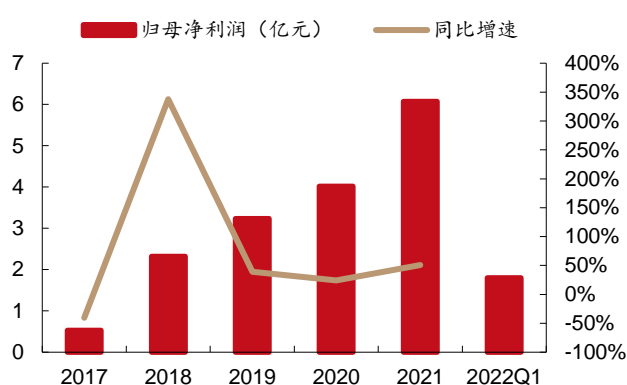
公司业绩快速增长。21年公司实现营业收入26.47亿元，同比增长89.47%，归母净利润6.07亿元，同比增长50.79%。其中电踏车电机、一体轮电机、套件及电池分别实现营业收入15.42/4.76/5.21/1.06亿元，同比增长59.21%/3727.49%/56.67%/55.58%。22Q1公司实现营业收入7.62亿元，同比增长44.55%，环比增长1.72%，归母净利润1.80亿元，同比增长19.50%，环比增长4.05%。受益于电踏车终端市场需求持续旺盛，叠加子公司八方天津销售规模扩大，公司业绩快速增长。

图 1：2021 年公司营业收入同比增长 89.47%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：2021 年公司归母净利润同比增长 50.79%

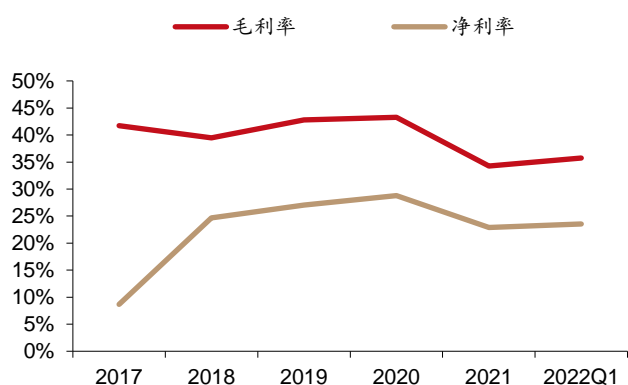


资料来源：Wind，西部证券研发中心

出货结构调整带来盈利能力有所下降。21年公司综合毛利率及净利率分别为34.26%/22.92%，同比-9.01/-5.87pct，公司盈利能力小幅下降，主要由于公司出货结构变化，毛利率较低的一体轮电机出货量快速增长，叠加原材料成本上涨影响。22Q1公司综合毛利率及净利率分别为35.75%/23.57%，同比-3.18/-4.94pct，环比+1.49/0.53pct。

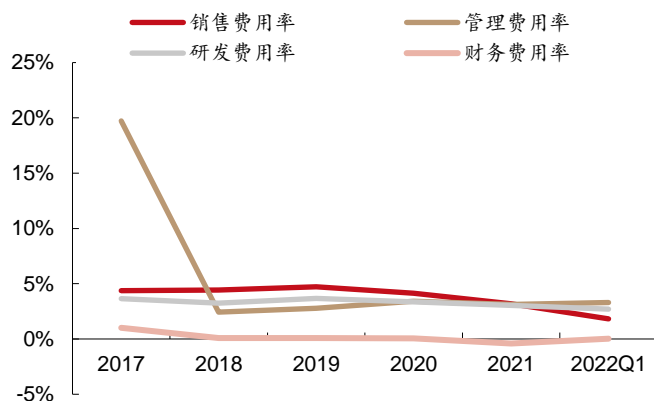
公司期间费用率有所下降。21年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为3.19%/3.13%/3.05%/-0.41%，同比-0.96/-0.28/-0.32/-0.47pct，受益于公司营业收入快速增长，期间费用率进一步下降。

图 3：2021 年公司毛利率为 34.26%，净利率为 22.92%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

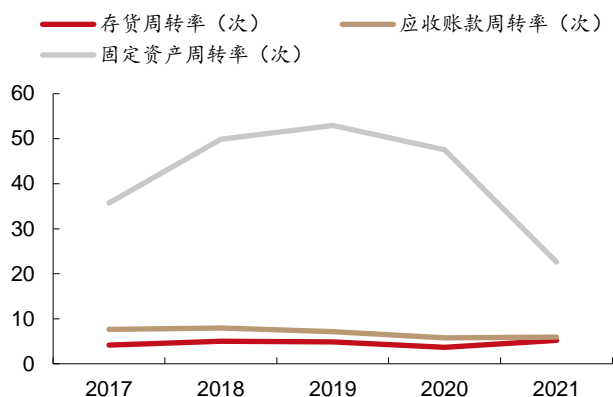
图 4：2021 年公司销售费用率为 3.19%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

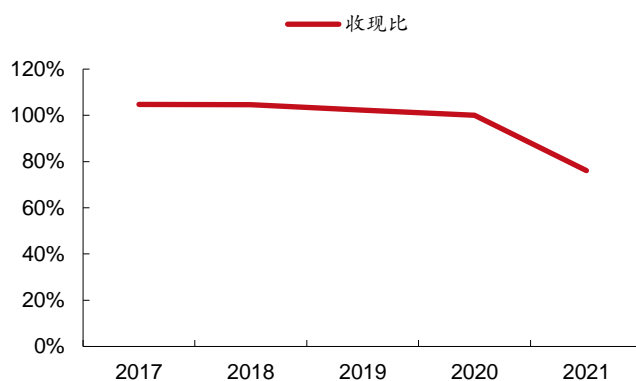
公司固定资产周转率及收现比有所下降。21年公司存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为5.20/5.90/22.61次，同比+1.54/+0.14/-24.95次。其中固定资产周转率同比下降主要由于公司新建厂房达到预计可使用状态，转入固定资产所致。2021年公司经营活动产生的现金流量净额为3.35亿元，同比上升44.71%，主要是由于公司销售规模的扩大所致。2021年主营业务收现比为76.10%，同比-23.94pct，收现比有所下降。

图 5：2021 年公司存货周转率为 5.20 次



资料来源：Wind，西部证券研发中心

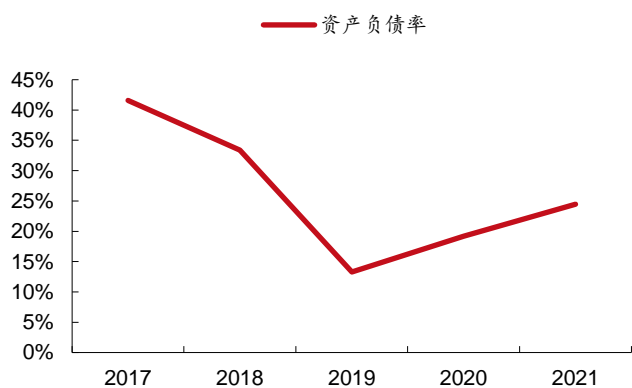
图 6：2021 年公司主营业务收现比为 76.10%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

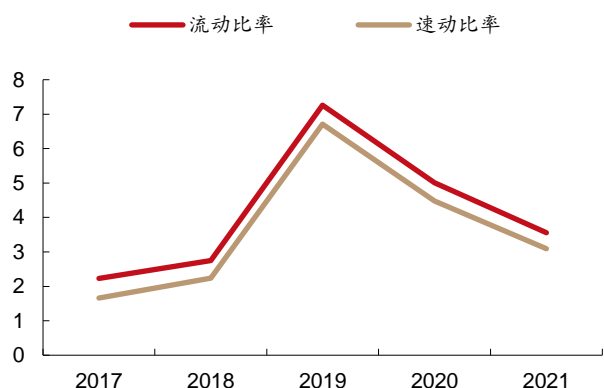
公司偿债能力小幅下降，仍处于健康水平。2021年公司资产负债率24.49%，同比+5.28pct。2021年公司流动比率和速动比率分别为3.56/3.09，同比-1.45/-1.39，公司短期偿债能力有所下降，主要由于公司应付账款同比增加所致，但公司整体偿债能力仍处于健康水平。

图 7：2021 年公司资产负债率为 24.49%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：2021 年公司流动比率、速动比率为 3.56/3.09

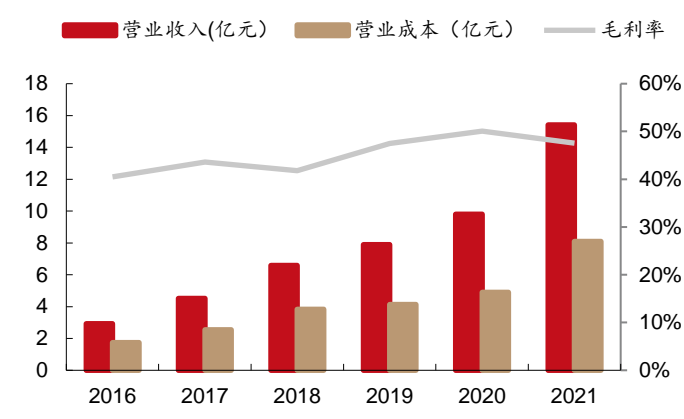


资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 电机销量快速增长，海外需求持续旺盛

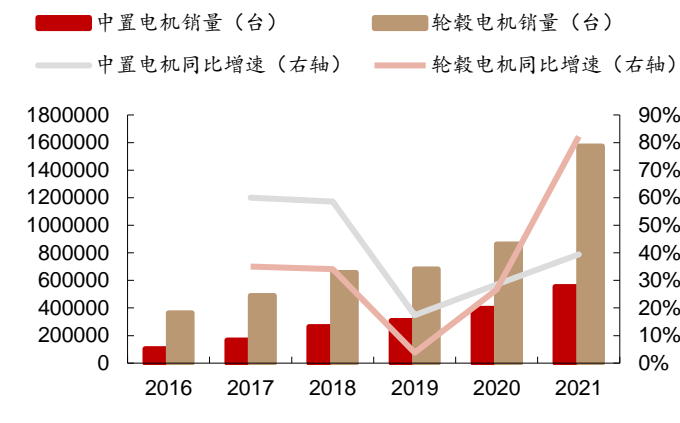
21年公司电机收入及销量均实现快速增长。2021年公司电踏车电机销售收入为15.42亿元，同比增长59.21%，一体轮电机销售收入为4.76亿元，同比增长3792.02%。21年公司中置电机、轮毂电机、一体轮电机销量分别为55.33/157.40/286.05万台，同比增长39.44%/82.21%/3465.23%。21年公司电踏车电机及一体轮电机毛利率分别为47.56%/4.10%，同比-3.11/+1.62pct，其中电踏车电机受原材料价格影响毛利率有所下降，一体轮电机受益于规模化生产，盈利能力小幅提升。

图 9：2021 年公司电踏车电机销售收入 15.42 亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

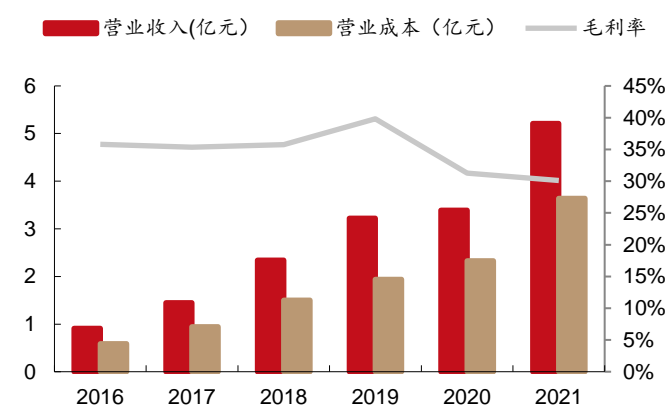
图 10：2021 年公司电机销量同比上升



资料来源：Wind，西部证券研发中心

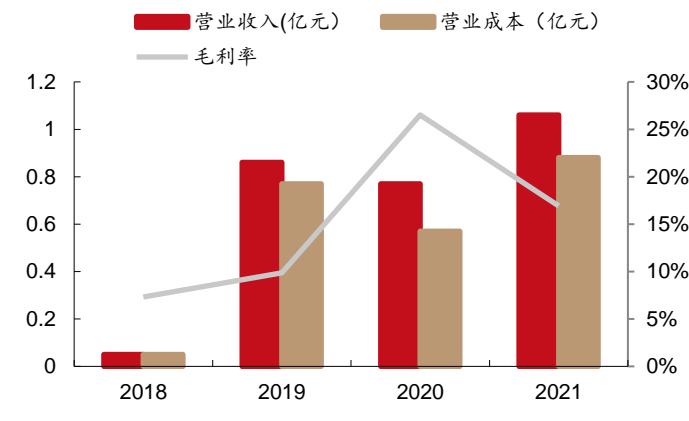
套件、电池收入持续增长。2021 年公司套件销售收入为 5.21 亿元，同比增长 54.01%，毛利率为 30.11%，同比下降 1.19pct；电池销售收入为 1.06 亿元，同比增长 37.62%，毛利率为 16.91%，同比下降 9.59pct。

图 11：2021 年公司套件销售收入 5.21 亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 12：2021 年公司电池销售收入 1.06 亿元

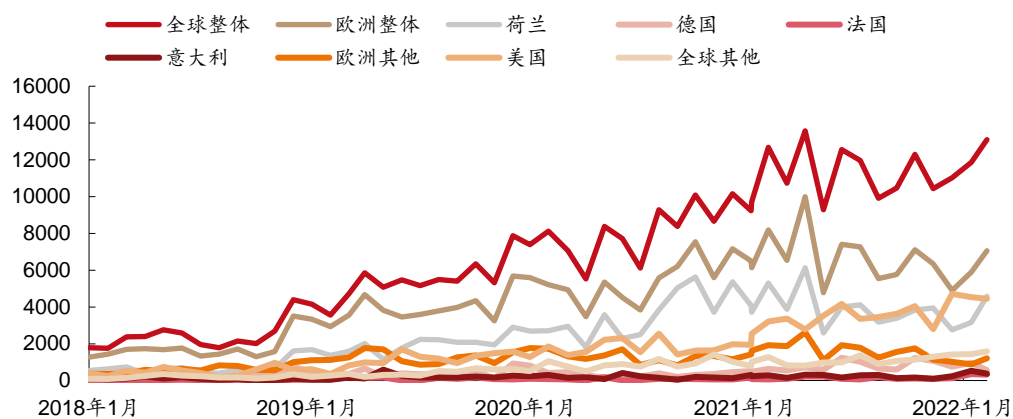


资料来源：Wind，西部证券研发中心

海外电踏车需求持续旺盛，公司电踏车电机出货量有望持续增长。据台湾海关数据，21 年台湾电踏车出口额为 132799.0 万美元，同比+37%；22Q1 台湾电踏车出口额为 35963.8

万美元，同比+14%，环比+8%。新冠疫情爆发以来，海外民众出行方式发生变化，电踏车需求持续旺盛，预计22年公司电踏车电机出货量有望持续增长。

图 13: 22Q1 台湾电踏车出口额同比+14% (单位: 万美元)



资料来源: 台湾海关进出口统计网站, 西部证券研发中心

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)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,857	1,776	2,147	3,101	4,168	营业收入	1,397	2,647	3,466	4,407	5,670
应收款项	381	735	779	1,055	1,331	营业成本	793	1,740	2,231	2,808	3,591
存货净额	268	401	602	785	933	营业税金及附加	9	10	18	22	26
其他流动资产	73	132	420	208	253	销售费用	58	84	97	115	136
<b>流动资产合计</b>	<b>2,579</b>	<b>3,043</b>	<b>3,949</b>	<b>5,150</b>	<b>6,685</b>	管理费用	95	164	198	229	283
固定资产及在建工程	222	423	541	687	822	财务费用	1	(11)	(16)	(12)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(26)	4	(26)	(25)	(15)
无形资产	32	29	24	18	12	<b>营业利润</b>	<b>468</b>	<b>656</b>	<b>964</b>	<b>1,271</b>	<b>1,668</b>
其他非流动资产	17	48	27	33	38	营业外净收支	3	49	18	24	30
<b>非流动资产合计</b>	<b>271</b>	<b>500</b>	<b>592</b>	<b>739</b>	<b>873</b>	<b>利润总额</b>	<b>471</b>	<b>705</b>	<b>982</b>	<b>1,294</b>	<b>1,699</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,851</b>	<b>3,543</b>	<b>4,540</b>	<b>5,888</b>	<b>7,558</b>	所得税费用	69	99	139	185	240
短期借款	0	3	1	1	2	<b>净利润</b>	<b>402</b>	<b>607</b>	<b>843</b>	<b>1,109</b>	<b>1,458</b>
应付款项	492	810	1,105	1,451	1,744	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	23	42	21	29	31	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>402</b>	<b>607</b>	<b>843</b>	<b>1,109</b>	<b>1,458</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>515</b>	<b>854</b>	<b>1,127</b>	<b>1,481</b>	<b>1,776</b>	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款及应付债券	32	0	11	14	8	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	0	13	4	6	8	ROE	18.8%	24.4%	27.8%	28.5%	28.7%
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	毛利率	43.3%	34.3%	35.6%	36.3%	36.7%
<b>负债合计</b>	<b>548</b>	<b>868</b>	<b>1,142</b>	<b>1,501</b>	<b>1,793</b>	营业利润率	33.5%	24.8%	27.8%	28.8%	29.4%
股本	120	120	120	120	120	销售净利率	28.8%	22.9%	24.3%	25.2%	25.7%
股东权益	2,303	2,675	3,398	4,387	5,765	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,851</b>	<b>3,543</b>	<b>4,540</b>	<b>5,888</b>	<b>7,558</b>	营业收入增长率	16.8%	89.5%	30.9%	27.1%	28.7%
						营业利润增长率	22.5%	40.0%	47.0%	31.8%	31.3%
						归母净利润增长率	21.6%	50.8%	39.0%	31.6%	31.5%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.2%	24.5%	25.2%	25.5%	23.7%
						流动比	5.01	3.50	3.50	3.48	3.76
						速动比	4.48	3.09	2.97	2.95	3.24
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	3.34	5.04	7.01	9.22	12.12
						BVPS	19.14	22.24	28.24	36.47	47.92
						<b>估值</b>					
						P/E	46.2	30.6	22.0	16.8	12.7
						P/B	8.1	6.9	5.5	4.2	3.2
						P/S	13.3	7.0	5.4	4.2	3.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

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%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
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、转发或以其他方式使用，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，需在允许的范围内使用，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力。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。