

2021年05月03日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn
研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

业绩高增超预期，内销业务开始贡献增量 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,397	2,035	2,834	3,828
同比（%）	16.8%	45.7%	39.2%	35.1%
归母净利润（百万元）	402	598	838	1,128
同比（%）	24.2%	48.6%	40.2%	34.6%
每股收益（元/股）	3.34	4.97	6.97	9.38
P/E（倍）	63.99	43.05	30.71	22.82

投资要点

- Q1 收入同比+111%、利润同比+111%，且利润环比增长 56%，超预期。**
 2021Q1 公司实现营收 5.27 亿元，同比+111.41%，环比+23.26%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比+110.87%，环比+56.47%，业绩同环比增速超出市场预期，主要原因来自：1) 海外需求去年 Q1 受疫情和物流影响，基数较低；2) 内销市场开始起量。但由于内销业务毛利率相对低，Q1 盈利能力有所下滑，Q1 毛利率为 38.93%，同比下降-5.2pct，环比下降-1.4pct。
- 21Q1 海外需求同比恢复、环比进一步增长，同时内销市场开始起量。**
海外方面，20 年年初起，疫情改变欧美出行方式，作为个人出行的电踏车备受青睐，同时部分欧盟国家对购买电踏车给予一定补贴，Q1 受渠道端闭店影响需求下滑，但 Q2-4 持续恢复，20 年我们预计欧盟电踏车销售同比增长 20 万左右，超 400 万辆；美国市场销售翻番至 50-60 万辆，日本市场稳增。预计全球需求 21 年全年维持 25%以上快速增长，其中 Q1 由于基数较低，同比增长明显。**国内市场方面**，包括雅迪、爱玛等传统电动两轮车企业开始进入或布局电踏车产品，同时哈啰等共享单车厂商也开始布局共享电踏车，拉动内销市场开始起量。
- 21 年产能瓶颈解除、共享客户放量、海外同步发力下，增长有望提速。**
 疫情后海外需求逐步恢复、国内共享电踏车逐步起量，公司新总部基地 21 年 1 月封顶、21 年 6 月实现搬迁工作，产能有望由目前的 100 万+大幅提升；同时八方天津在 20 年介入内销市场，20 年量尚小，21Q1 跟随大客户迅速起量，盈利能力也有望逐步改善；海外疫情后需求逐步复苏，公司将继续深耕欧美市场，加快客户开拓，尤其是中置电机等高端产品有望快速增长。我们预计 21 年行业增速 25%以上、公司增速将显著高于行业。
- 盈利预测与投资评级：**考虑 21Q1 公司内销业务增长超预期，我们将 2021-23 年归母净利润由 5.47 亿、7.44 亿、9.71 亿上调至 5.98 亿、8.38 亿、11.28 亿，2021-23 年同比分别+49%、+40%、+35%，对应现价 PE 分别 43x、31x、23x，考虑公司的高壁垒、高成长性和高盈利能力，给予目标价 248.5 元，对应 21 年 50x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行，投资不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	213.95
一年最低/最高价	83.60/247.00
市净率(倍)	10.51
流通 A 股市值(百万元)	15276.03

基础数据

每股净资产(元)	20.36
资产负债率(%)	20.96
总股本(百万股)	120.31
流通 A 股(百万股)	71.40

相关研究

- 《八方股份（603489）：年报符合市场预期，21 年产能瓶颈解除、国内共享市场起量》2021-04-15
- 《八方股份（603489）三季报点评：Q3 增长超预期，产品结构改善》2020-10-29
- 《八方股份（603489）中报点评：欧洲需求高涨，国内共享市场有望起航》2020-08-28

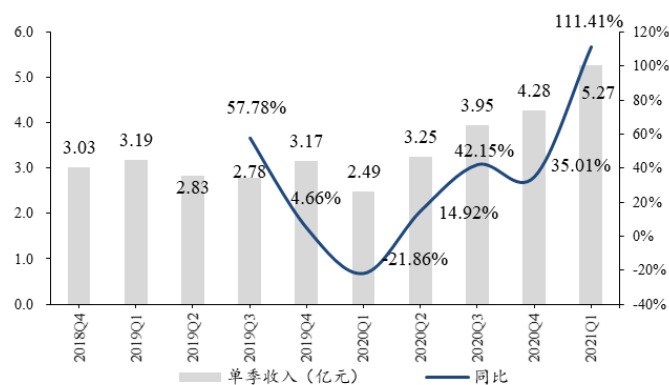
2021Q1 收入同比+111%、利润同比+111%，且利润环比增长 56%，超预期。2021Q1 公司实现营收 5.27 亿元，同比+111.41%，环比+23.26%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比+110.87%，环比+56.47%，业绩同环比增速超出市场预期，主要原因来自：1) 海外需求去年 Q1 受疫情和物流影响，基数较低；2) 内销市场开始起量。但由于内销业务毛利率相对低，Q1 盈利能力有所下滑，Q1 毛利率为 38.93%，同比下降-5.2pct，环比下降-1.4pct。

表 1: 八方股份 2021Q1 核心财务数据 (亿元)

八方股份	2020	2019	同比	2020Q4	同比	环比	2021Q1	同比	环比
营业收入	13.97	11.97	16.8%	4.28	35.0%	8.1%	5.27	111.4%	23.3%
毛利率	43.3%	42.8%	0.5pct	40.3%	-4.6pct	-5.6pct	38.9%	-5.2pct	-1.4pct
营业利润	4.68	3.75	24.8%	1.10	15.6%	-25.1%	1.76	110.1%	59.0%
利润总额	4.71	3.77	24.9%	1.11	16.8%	-24.7%	1.76	107.4%	58.1%
归属母公司净利润	4.02	3.24	24.2%	0.96	13.4%	-23.6%	1.50	110.9%	56.5%
扣非归母净利润	3.73	3.15	18.2%	0.93	-61.4%	-21.7%	1.49	113.0%	59.7%
归母净利率	28.8%	27.1%	1.7pct	22.5%	-4.3pct	-9.3pct	28.5%	-0.1pct	6.05pct
股本	1.20	1.20	-	1.20	-	-	1.20	-	-
EPS (元)	3.34	2.70	23.9%	0.80	13.1%	-23.8%	1.25	110.3%	56.5%

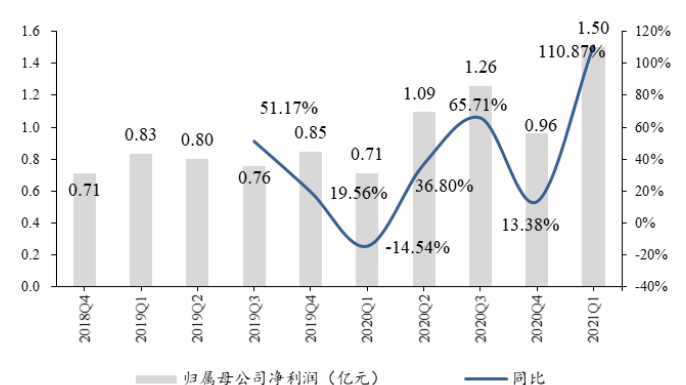
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: 2021Q1 收入 5.27 亿元, 同比+111.41%



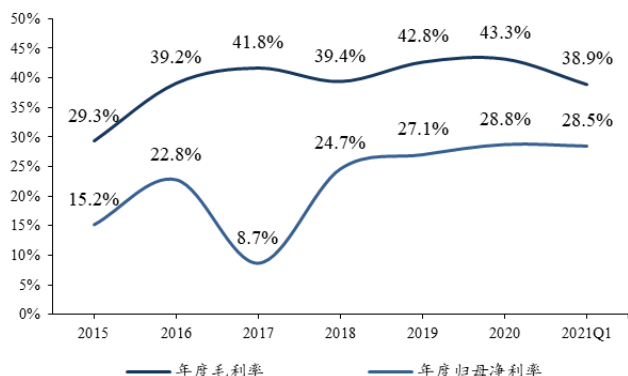
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021Q1 归母净利润 1.5 亿元, 同比+110.87%



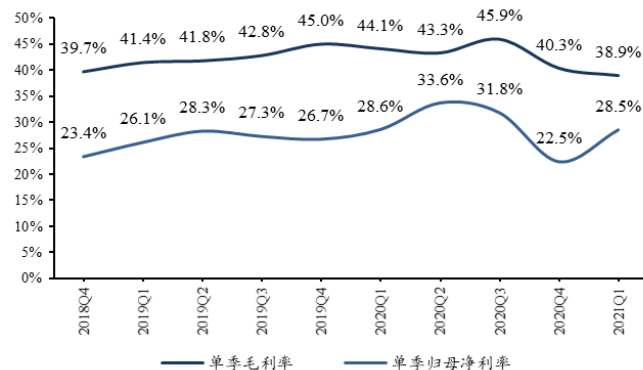
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2020 年毛利率、净利率同比+0.5pct、+1.7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021Q1 毛利率、净利率同比-5.2pct、-0.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

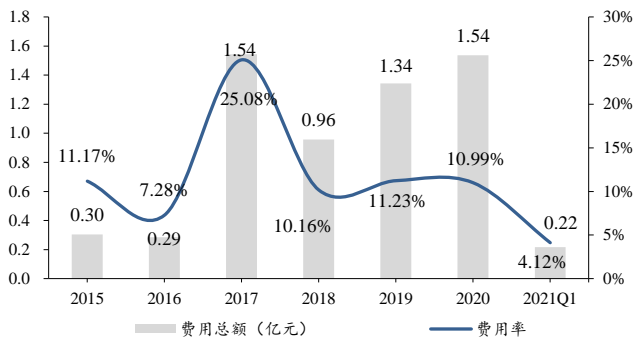
21Q1 海外需求同比恢复、环比进一步增长，同时内销市场开始起量。海外方面，20 年年初起，疫情改变欧美出行方式，作为个人出行的电踏车备受青睐，同时部分欧盟国家对购买电踏车给予一定补贴，Q1 受渠道端闭店影响需求下滑，但 Q2-4 持续恢复，20 年我们预计欧盟电踏车销售同比增长 20 万左右，超 400 万辆；美国市场销售翻番至 50-60 万辆，日本市场稳增。预计全球需求 21 年全年维持 25%以上快速增长，其中 Q1 由于基数较低，同比增长明显。**国内市场方面**，包括雅迪、爱玛等传统电动两轮车企业开始进入或布局电踏车产品，同时哈喽等共享单车厂商也开始布局共享电踏车，拉动内销市场开始起量。

21 年产能瓶颈解除、共享客户放量、海外同步发力下，增长有望提速。疫情后海外需求逐步恢复、国内共享电踏车逐步起量，公司新总部基地 21 年 1 月封顶、21 年 6 月实现搬迁工作，产能有望由目前的 100 万+大幅提升；同时八方天津在 20 年介入内销市场，20 年量尚小，21Q1 跟随大客户迅速起量，盈利能力也有望逐步改善；海外疫情后需求逐步复苏，公司将继续深耕欧美市场，加快客户开拓，尤其是中置电机等高端产品有望快速增长。我们预计 21 年行业增速 25%以上、公司增速将显著高于行业。

费用率下降，财务费用产生正贡献。2021Q1 销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+40.48%/+24.97%/+30.78%，费用率分别为 2.01%/4.05%/1.64%/-1.94%，财务费用产生 1024 万正贡献。Q1 经营活动现金流量净额 0.53 亿元；销售商品取得现金 4.44 亿元，同比增长 77.47%。期末预收款项+合同负债 0.48 亿元，比年初下降 1.60%。期末应收账款 3.88 亿元，较期初增长 0.93 亿元，主要是内销客户较多采用票据结算。期末存货 3.06 亿元，较期初上升 0.37 亿元。

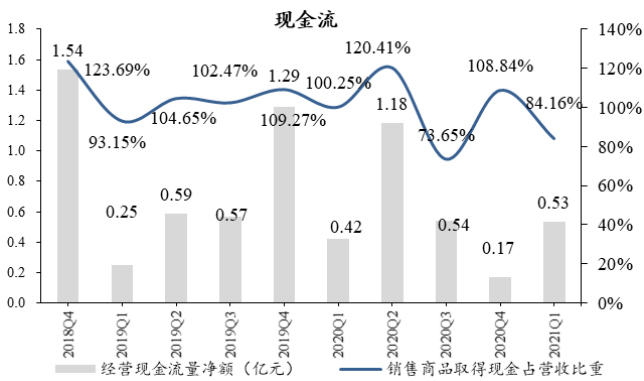
图 5: 2020 年期间费用 1.54 亿元，同比-85.86%

图 6: 2021Q1 期间费用率 4.12%，同比-5pct



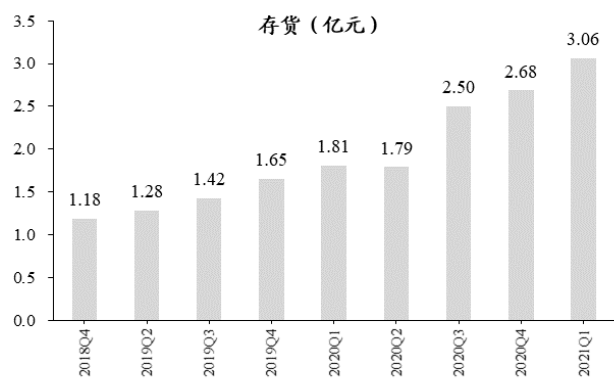
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: Q1 现金净流入 0.53 亿元, 同比+217.58%

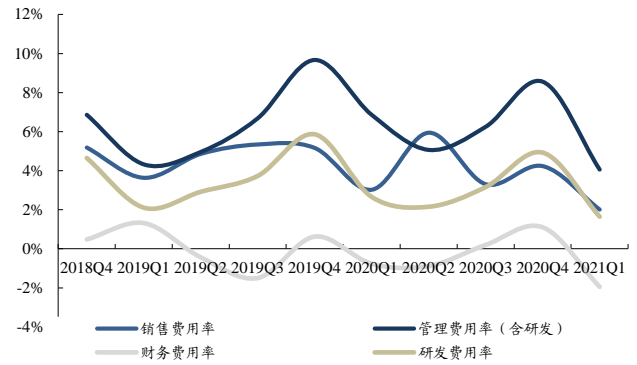


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 期末存货 3.06 亿元, 较期初+0.37 亿元

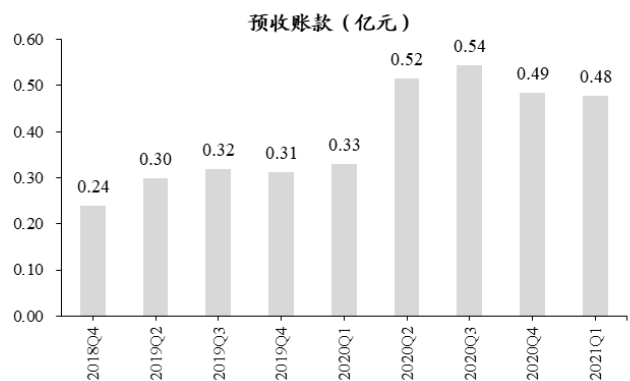


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



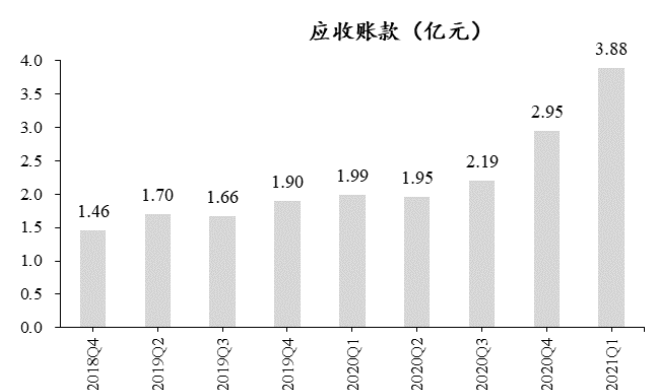
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 期末预收款项 0.48 亿元, 较年初-1.60%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 期末应收账款 3.88 亿元, 较期初+0.93 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议: 考虑 21Q1 公司内销业务增长超预期, 我们将 2021-23 年归

母净利润由 5.47 亿、7.44 亿、9.71 亿上调至 5.98 亿、8.38 亿、11.28 亿，2021-23 年同比分别+49%、+40%、+35%，对应现价 PE 分别 43x、31x、23x，考虑公司的高壁垒、高成长性和高盈利能力，给予目标价 248.5 元，对应 21 年 50x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，投资不及预期

八方股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,579	3,115	3,978	5,248	营业收入	1,397	2,035	2,834	3,828
现金	1,857	2,199	2,682	3,607	减:营业成本	793	1,195	1,643	2,220
应收账款	295	411	572	757	营业税金及附加	9	10	14	19
存货	268	385	513	701	营业费用	58	79	108	142
其他流动资产	159	120	210	183	管理费用	48	122	164	214
非流动资产	271	305	345	396	财务费用	1	-30	-31	-37
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-2
固定资产	33	86	132	176	加:投资净收益	29	35	40	45
在建工程	189	167	157	160	其他收益	0	0	0	0
无形资产	32	36	40	43	营业利润	468	695	977	1,316
其他非流动资产	17	17	17	17	加:营业外净收支	3	4	3	3
资产总计	2,851	3,420	4,323	5,644	利润总额	471	699	980	1,319
流动负债	515	727	902	1,226	减:所得税费用	69	101	142	191
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	397	551	752	1,009	归属母公司净利润	402	598	838	1,128
其他流动负债	118	177	150	217	EBIT	416	638	907	1,225
非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	423	648	923	1,248
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	32	32	32	32	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	548	760	934	1,259	每股收益(元)	3.34	4.97	6.97	9.38
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	19.14	22.11	28.16	36.45
	2,303	2,660	3,388	4,385	发行在外股份(百万 股)	120	120	120	120
归属母公司股东权益					ROIC(%)	15.2%	20.3%	22.7%	23.7%
负债和股东权益	2,851	3,420	4,323	5,644	ROE(%)	17.5%	22.5%	24.7%	25.7%
					毛利率(%)	43.3%	41.3%	42.0%	42.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	28.8%	29.4%	29.6%	29.5%
经营活动现金流	231	560	579	1,048	资产负债率(%)	19.2%	22.2%	21.6%	22.3%
投资活动现金流	939	-8	-16	-29	收入增长率(%)	16.8%	45.7%	39.2%	35.1%
筹资活动现金流	-96	-210	-80	-94	净利润增长率(%)	24.2%	48.6%	40.2%	34.6%
现金净增加额	1,067	342	483	925	P/E	63.99	43.05	30.71	22.82
折旧和摊销	8	9	16	23	P/B	11.18	9.68	7.60	5.87
资本开支	113	34	40	51	EV/EBITDA	56.50	36.39	25.01	17.76
营运资本变动	-152	18	-205	-21					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>