

八方股份(603489)

报告日期: 2023年05月07日

## 海外扰动业绩短期承压, 一体轮电机快速放量

### ——八方股份(603489) 2022年和2023年一季度业绩点评报告

#### 投资事件

2022年, 公司实现营业收入 28.50 亿元, 同比增长 7.66%; 归母净利润 5.12 亿元, 同比下降 15.58%; 扣非归母净利润 5.11 亿元, 同比下降 7.43%。2023 年第一季度, 公司实现营业收入 4.52 亿元, 同比下降 40.72%; 归母净利润 0.47 亿元, 同比下降 74.06%; 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 78.91%。

#### 投资要点

##### □ 电踏车电机渠道去库存影响延续, 收入端有所承压

2022 年第四季度, 公司营业收入约 4.71 亿元, 同比下降 37.17%; 2023 年第一季度, 公司营业收入约为 4.52 亿元, 同比下降 40.72%, 主要受海外通胀等因素影响, 境外电踏车终端市场呈消费疲软态势, 下游经销商和品牌商库存处于高位, 产品销售短期承压。2022 年公司电踏车电机业务营业收入约 13.67 亿元, 同比下降 11.34%, 轮毂电机销售量 113.23 万台, 同比下降 28.06%, 中置电机销售量 51.05 万台, 同比下降 7.75%。

##### □ 一体轮电机业务快速放量, 多元布局打造新增长点

公司在深耕电踏车电机及电气系统的同时, 陆续在传统电动车、电动摩托车电机及相关产品领域展开布局, 推进覆盖两轮车各级市场的多品牌战略。2022 年公司一体轮电机业务产销两旺, 营业收入约 7.81 亿元, 同比增长 64.20%, 毛利率为 5.31%, 同比增加 1.21 个百分点; 一体轮电机销售量约 413.52 万台, 同比增长 44.56%; 生产量约 424.90 万台, 同比增长 47.30%。

##### □ 产能建设陆续推进, 就近配套构筑公司核心竞争力

2022 年, 公司基建项目陆续开工并顺利推进, 天津基地一期建设面积 3 万平方米, 紧邻捷安特、爱玛等终端客户, 计划 2023 年 6 月投入使用, 未来将成为公司国内业务的主要制造基地, 体现了公司积极参与国内市场业务的决心; 苏州基地一期建设面积约 10 万平方米, 主要生产锂电池 pack 及高端驱动系统, 计划 2023 年 12 月投入使用, 投产后将提升公司产品配套能力。公司通过建设苏州、天津、广东等制造基地, 与产业集聚区附近的主要客户保持高频互动, 并提供及时的售后响应, 进一步提升公司核心竞争力。

##### □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是全球领先的电踏车电机龙头, 扎根主业拓展边界。**考虑到海外电踏车消费需求短期疲软, 我们谨慎下调公司 23-24 年归母净利润预测至 6.28、8.36 亿元(下调前分别为 9.55、12.59 亿元), 新增 25 年归母净利润预测为 10.40 亿元, 对应 23-25 年 EPS 分别为 5.22、6.95、8.65 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 16、12、10 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

海外市场需求不及预期; 行业竞争加剧风险; 原材料价格波动风险等。

#### 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

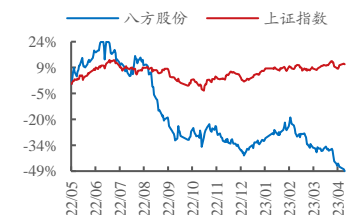
研究助理: 杨子伟

yangziwei@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 84.95
总市值(百万元)	10,219.24
总股本(百万股)	120.30

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《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) 三季报点评》 2022.11.01
- 《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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2849.96	3401.23	4466.09	5579.10
(+/-) (%)	7.66%	19.34%	31.31%	24.92%
归母净利润	512.13	627.74	836.32	1040.29
(+/-) (%)	-15.58%	22.57%	33.23%	24.39%
每股收益(元)	4.26	5.22	6.95	8.65
P/E	19.95	16.28	12.22	9.82
ROE (%)	18.51%	20.29%	22.32%	22.21%

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)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2801	3312	3851	5020
现金	1380	1691	1930	2717
交易性金融资产	195	0	0	0
应收账款	641	879	1044	1254
其它应收款	9	3	13	7
预付账款	1	8	3	10
存货	375	531	661	833
其他	200	200	200	200
<b>非流动资产</b>	789	1145	1483	1799
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	458	717	1008	1304
无形资产	87	83	79	75
在建工程	193	297	348	374
其他	50	48	48	47
<b>资产总计</b>	3590	4457	5334	6819
<b>流动负债</b>	719	1118	1159	1604
短期借款	0	0	0	0
应付款项	475	885	904	1337
预收账款	0	0	0	0
其他	244	234	254	266
<b>非流动负债</b>	13	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	13	11	11	11
<b>负债合计</b>	732	1129	1169	1614
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2859	3328	4165	5205
<b>负债和股东权益</b>	3590	4457	5334	6819

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	351	673	609	1144
净利润	512	628	836	1040
折旧摊销	35	45	64	85
财务费用	(39)	(24)	(33)	(45)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(133)	153	(167)	184
其它	(24)	(129)	(92)	(120)
<b>投资活动现金流</b>	(443)	(207)	(402)	(402)
资本支出	(229)	(400)	(400)	(400)
长期投资	0	0	0	0
其他	(214)	193	(2)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	(320)	(155)	33	45
短期借款	(3)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(317)	(155)	33	45
<b>现金净增加额</b>	(412)	310	239	787

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2850	3401	4466	5579
营业成本	1960	2311	3041	3810
营业税金及附加	21	24	31	39
营业费用	103	122	152	184
管理费用	99	116	138	173
研发费用	85	102	134	167
财务费用	(39)	(24)	(33)	(45)
资产减值损失	31	26	38	50
公允价值变动损益	(20)	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	16	0	0	0
<b>营业利润</b>	586	724	964	1200
营业外收支	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	591	730	970	1205
所得税	79	102	134	165
<b>净利润</b>	512	628	836	1040
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	512	628	836	1040
EBITDA	605	752	1007	1256
EPS (最新摊薄)	4.26	5.22	6.95	8.65

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.66%	19.34%	31.31%	24.92%
营业利润	-10.71%	23.71%	33.14%	24.42%
归属母公司净利润	-15.58%	22.57%	33.23%	24.39%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.22%	32.04%	31.92%	31.71%
净利率	17.97%	18.46%	18.73%	18.65%
ROE	18.51%	20.29%	22.32%	22.21%
ROIC	17.07%	18.19%	19.45%	19.35%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.38%	25.33%	21.92%	23.67%
净负债比率	0.76%	0.49%	0.47%	0.34%
流动比率	3.90	2.96	3.32	3.13
速动比率	3.37	2.49	2.75	2.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.80	0.85	0.91	0.92
应收账款周转率	5.28	5.50	5.50	5.50
应付账款周转率	3.43	3.40	3.40	3.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.26	5.22	6.95	8.65
每股经营现金	2.92	5.59	5.07	9.51
每股净资产	23.76	27.67	34.62	43.27
<b>估值比率</b>				
P/E	19.95	16.28	12.22	9.82
P/B	3.57	3.07	2.45	1.96
EV/EBITDA	18.73	11.37	8.25	5.98

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>