

# 八方股份 (603489.SH)

## 收入稳增，毛利率整体改善

2020年公司实现归母净利润4.02亿元，同增24%。2020年，公司营收为13.97亿元，同增16.76%；归母净利润为4.02亿元，同增24.22%，净利率为28.79%，提升1.73%。Q4单季，公司营收/归母净利润分别为4.28/0.96亿元，同比分别增长35%/13%，单季净利率为22.46%。

核心产品电踏车电机维持高增长，配件收入增速放缓；Q4单季实际确认收入或受其他零部件缺货整车厂要求递延交货有所减少。①收入分产品看，全年电踏车电机收入9.80亿元，同比增长24.37%，其中中置电机/轮毂电机收入增速分别为26%、21%。中置电机维持增速高于轮毂电机趋势，高端品类持续突破。全年配件收入3.39亿元，同增5%。配件增速较低，可能与疫情影响下，原先配套率较高的海外共享单车类产品需求下降有关。②收入分季节看，Q1-Q4公司单季收入持续增长。5月欧洲市场疫情解封带动电踏车终端需求复苏，零部件景气度逐步提升，Q4单季收入环比增加约8%。2020年末公司存货账面价值约2.68亿元，同比大幅增长63%，一方面，反应终端景气需求，公司提前备库存；另一方面，根据公告，因客户其他关键零部件滞后，要求公司产品相应延迟交货。因此，Q4实际终端需求景气度可能会比公司确认收入的情况更好。

电机毛利率持续改善，配件产品毛利率降幅较大。2020年公司综合毛利率为43.27%，同比增加0.51%，考虑运费成本调整至营业成本造成1%左右的成本占比提升，可比口径产品综合毛利率提升约1.5%。①分产品看，电机产品毛利率增加约2.57%，中置/轮毂电机分别提升2.60%、2.29%。②配件毛利率降低约8.53%，其中，仪表/控制器/其他配套件分别降低13.16%、13.51%、4.13%。①分季节看，Q4单季毛利率为40.35%，同比/环比分别降低4.62%、5.57%，从上半年和全年各类产品收入增速变化看，或与低毛利率配件产品收入增长、占比提升有关。

销售费用率降低，人员扩张提升管理费用率，投资收益增厚净利润。当期，公司销售费用率/研发费用率分别降低0.57%、0.3%。期末，公司行政人员为131人，较2019年翻倍增长，与此对应，公司管理费用率为3.41%，较去年同期提升0.64%。理财贡献，投资净收益占比收入2.05%。

终端需求多维度增长，公司产品线拓展下成长空间持续扩容。①终端市场看，欧洲电踏车市场稳定扩容，2020年初疫情短暂影响终端需求，个人安全出行需求下，从使用习惯和产品认知上起到消费催化的作用。CONEBI数据，2020年2-6月芬兰、波兰、挪威、德国等国家自行车和电踏车出行比例翻倍提升。健康、便捷出行需求下，欧洲市场电踏车销量预期维持稳健增长。美国市场增长弹性较大，疫情催化及电商平台发展，预计2020年电踏车销量翻倍增长至50-60万辆，发展潜力较大。国内共享单车需求激发，公司积极布局切入。②产品维度，电机之外公司积极布局电池等配套产品线，单车可供应零部件价值量翻倍提升。

盈利预测与估值。预计2021-2023年，公司归母净利润为5.43、7.09、9.28亿元，对应PE 42.6、32.6、24.9倍，维持“增持”评级。

风险提示：电踏车终端销量复苏不及预期；轮毂电机行业竞争加剧，中置电机市场份额提升不及预期；北美市场放量不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,197	1,397	1,956	2,641	3,565
增长率 yoy (%)	27.0	16.8	40.0	35.0	35.0
归母净利润(百万元)	324	402	543	709	928
增长率 yoy (%)	39.4	24.2	35.0	30.6	30.9
EPS 最新摊薄(元/股)	2.69	3.34	4.51	5.89	7.71
净资产收益率(%)	16.3	17.5	19.1	19.9	20.7
P/E(倍)	71.4	57.5	42.6	32.6	24.9
P/B(倍)	11.7	10.0	8.1	6.5	5.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月14日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	电机
前次评级	增持
04月14日收盘价	192.31
总市值(百万元)	23,137.77
总股本(百万股)	120.31
其中自由流通股(%)	59.34
30日日均成交量(百万股)	0.24

#### 股价走势



#### 作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 陆亚兵

执业证书编号：S0680520080005

邮箱：luyabing@gszq.com

#### 相关研究

- 《八方股份(603489.SH): Q3业绩反弹高增, 关注北美市场发展潜质》2020-10-29
- 《八方股份(603489.SH): 终端复苏强劲, 产品结构优化提升毛利率》2020-08-28
- 《八方股份(603489.SH): 把握终端强劲复苏, 兼顾长期成长弹性》2020-08-05





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38934111  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com