

八方股份 (603489)

国内电踏车电机龙头，渠道去库短期承压 增持 (首次)

2025 年 01 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

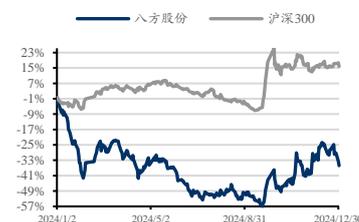
执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2850	1648	1337	1474	1696
同比 (%)	7.66	(42.18)	(18.85)	10.21	15.11
归母净利润 (百万元)	512.09	127.86	69.93	93.88	123.27
同比 (%)	(15.58)	(75.03)	(45.31)	34.24	31.31
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.18	0.54	0.30	0.40	0.52
P/E (现价&最新摊薄)	10.93	43.78	80.05	59.63	45.41

投资要点

- **国内电踏车电机龙头，业绩短期承压。**公司是国内最大的电踏车电机配套供应商，深耕电踏车领域 20 年，以欧美市场为主的全球化布局成熟。24Q1-3 营收 10.1 亿元，同比-24.9%，归母净利润 0.5 亿元，同比-57.5%，毛利率 25.6%，同比-1.7pct，归母净利率 5.1%，同比-3.9pct；其中 24Q3 营收 3.3 亿元，同环比-24.2%/-14.4%，归母净利润 0.01 亿元，同环比-96.2%/-98.2%，毛利率 21.3%，同环比-2.6/-5.7pct，归母净利率 0.2%，同环比-3.5/-8.6pct。
- **费用率有所上升，现金流有待改善。**公司 24Q1-3 期间费用率 20.3%，同比+4pct，其中 24Q3 期间费用率 23.3%，同环比+5.0/+6.3pct；24Q1-3 经营性净现金流 0.5 亿元，同比-88.8%，其中 Q3 经营性现金流 0.04 亿元，同环比-96.0%/-92.8%；24Q3 末存货 2.2 亿元，较 Q2 末-4.7%。
- **短期积压库存逐步消化，长期市场广阔。**短期看，受俄乌战争、通货膨胀等因素影响，电踏车主要消费地德国、荷兰需求不振，经销商渠道库存高企。公司积极参加国际展会，推出多场景成熟解决方案。随着渠道内库存的逐步消化，目前整体存货水平将趋于正常化。长期看，当前欧美市场电踏车渗透率仍旧较低，需求仍存，公司产品齐全，力矩传感器等技术具有高壁垒，有望随需求复苏业绩逐步修复。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游渠道库存高企，终端需求缓慢恢复，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.70/0.94/1.23 亿元，同比-45%/+34%/+31%，对应 PE 分别为 80x、60x、45x，考虑到当前欧美市场电踏车渗透率较低，空间广阔，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦风险、原料涨价超预期、欧美需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.82
一年最低/最高价	15.83/54.05
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	5,598.01
总市值(百万元)	5,598.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.21
资产负债率(% ,LF)	16.68
总股本(百万股)	235.01
流通 A 股(百万股)	235.01

相关研究

《八方股份(603489): 全球电踏车电机龙头，海外布局根基稳固》

2023-08-14

《八方股份(603489): 业绩快报符合预期：电踏车持续景气，大宗涨价利润率承压》

2022-01-19

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,267	1,941	1,839	1,855	营业总收入	1,648	1,337	1,474	1,696
货币资金及交易性金融资产	1,543	1,229	1,073	968	营业成本(含金融类)	1,172	1,005	1,107	1,254
经营性应收款项	415	405	438	513	税金及附加	13	9	11	12
存货	226	226	247	293	销售费用	118	87	88	97
合同资产	0	0	0	0	管理费用	113	114	115	119
其他流动资产	83	80	81	81	研发费用	90	83	85	88
非流动资产	1,074	1,317	1,533	1,732	财务费用	(33)	(19)	(14)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	10	15	0
固定资产及使用权资产	549	783	981	1,163	投资净收益	9	5	3	0
在建工程	408	361	332	317	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	87	120	156	189	减值损失	(59)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	2	3	3	营业利润	137	73	99	138
其他非流动资产	28	49	60	60	营业外净收支	4	6	6	0
资产总计	3,341	3,257	3,372	3,587	利润总额	141	79	106	138
流动负债	579	432	453	545	减:所得税	13	9	12	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	6	5	净利润	128	70	94	123
经营性应付款项	472	336	351	429	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	36	28	30	37	归属母公司净利润	128	70	94	123
其他流动负债	65	62	66	73	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.30	0.40	0.52
非流动负债	10	10	10	10	EBIT	95	61	91	127
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	140	119	170	206
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.86	24.84	24.87	26.10
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	7.76	5.23	6.37	7.27
其他非流动负债	2	1	1	1	收入增长率(%)	(42.18)	(18.85)	10.21	15.11
负债合计	590	442	463	555	归母净利润增长率(%)	(75.03)	(45.31)	34.24	31.31
归属母公司股东权益	2,752	2,815	2,909	3,032					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,752	2,815	2,909	3,032					
负债和股东权益	3,341	3,257	3,372	3,587					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	458	(24)	130	174	每股净资产(元)	16.37	11.98	12.38	12.90
投资活动现金流	(73)	(333)	(336)	(279)	最新发行在外股份(百万股)	235	235	235	235
筹资活动现金流	(251)	(8)	(1)	0	ROIC(%)	3.04	1.91	2.83	3.78
现金净增加额	137	(364)	(206)	(105)	ROE-摊薄(%)	4.65	2.48	3.23	4.07
折旧和摊销	45	59	78	79	资产负债率(%)	17.64	13.58	13.74	15.48
资本开支	(287)	(273)	(277)	(279)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.78	80.05	59.63	45.41
营运资本变动	273	(135)	(33)	(29)	P/B(现价)	1.46	1.99	1.92	1.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>