

公司研究

业绩短期承压，中长期电踏车需求无虞

——八方股份（603489.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 13.57 亿元，同比-17.66%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比-50.06%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比-61.42%。2025 年 Q1 公司实现营收 3.01 亿元，同比+1.69%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比+32.11%；实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比+12.24%。

电踏车电机业务短期承压。2024 年，公司电踏车电机业务实现营收 5.92 亿元，同比-20.38%；毛利率为 41.3%，同比-4.94pct。高库存及不稳定的政治经济形势造成的需求放缓仍是导致行业低迷的主要原因：2024 年度，欧洲市场仍面临着地缘冲突、通货膨胀等因素的影响，自行车市场整体销量低迷，主要国家电踏车销量小幅下滑，渠道内高库存持续消化。

中长期来看，电踏车需求无虞。欧洲市场：随着渠道内库存逐步消化，欧洲自行车协会 CONEBI 认为，行业库存过剩问题可能在 2025 年得到解决，此后到 2030 年，欧洲市场将继续保持总体上升趋势。美国市场：电踏车产品起步较晚，当前渗透率较低，未来具有较大的发展潜力。日本市场：近年来，日本市场虽同受多重因素影响，电踏车产销量均有所下滑，但电踏车渗透率表现仍然强劲，产销缺口进一步扩大至 25%。因消费者对本土品牌的高度认可，国外品牌进入日本市场面临一定困难，但产销缺口扩大时，国外企业进入市场仍有空间。

2025Q1 费用率大幅下降，带动盈利同比增长。2025Q1，公司整体毛利率为 23.89%，同比-4.66pct。公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 3.27%/8.04%/4.39%，同比-3.01pct/-1.51pct/-2.27pct。对期间费用更好地把控使得公司在毛利率同比下降的背景下，25Q1 实现盈利的同比增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到海外需求的相对疲软，我们下调公司 25-26 年的盈利预测，新增 27 年的盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 1.1/1.42/1.79 亿元（下调 48%/下调 42%/新增），当前股价对应 25-27 年 PE 为 57/44/35 倍。海外市场电踏车渗透率提升趋势不改，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，欧美需求不及预期风险，美国关税政策变动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,648	1,357	1,480	1,687	1,924
营业收入增长率	-42.18%	-17.66%	9.09%	13.99%	14.03%
归母净利润（百万元）	128	64	110	142	179
归母净利润增长率	-75.03%	-50.06%	72.04%	29.23%	26.16%
EPS（元）	0.76	0.27	0.47	0.60	0.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.65%	2.41%	4.02%	5.04%	6.12%
P/E	35	99	57	44	35
P/B	1.6	2.4	2.3	2.2	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30；2023 年底总股本为 1.68 亿股，2024 年由于转增、回购注销原因总股本变为 2.35 亿股。

增持（维持）

当前价：26.82 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

021-52523853

helin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.35
总市值(亿元)	63.03
一年最低/最高(元)	15.83/34.12
近 3 月换手率	146.60%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.15	16.45	3.14
绝对	11.19	15.80	6.22

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,648	1,357	1,480	1,687	1,924
营业成本	1,172	1,025	1,094	1,239	1,413
折旧和摊销	36	52	85	98	111
税金及附加	13	14	15	17	20
销售费用	118	51	50	52	54
管理费用	113	121	121	133	146
研发费用	90	82	74	79	85
财务费用	-33	-25	0	0	0
投资收益	9	7	0	0	0
营业利润	137	79	129	167	206
利润总额	141	83	129	167	206
所得税	13	19	19	25	27
净利润	128	64	110	142	179
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	128	64	110	142	179
EPS(元)	0.76	0.27	0.47	0.60	0.76

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	458	166	181	218	269
净利润	128	64	110	142	179
折旧摊销	36	52	85	98	111
净营运资金增加	-997	-120	76	129	142
其他	1,292	171	-90	-151	-163
投资活动产生现金流	-73	-855	-105	-200	-200
净资本支出	-287	-93	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	214	-762	95	0	0
融资活动现金流	-251	-181	-13	88	52
股本变化	48	67	0	0	0
债务净变化	1	-1	10	143	123
无息负债变化	-143	-74	20	62	78
净现金流	137	-867	63	106	121

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.9%	24.5%	26.1%	26.6%	26.6%
EBITDA 率	13.8%	10.5%	14.9%	16.3%	17.0%
EBIT 率	11.5%	6.6%	9.1%	10.5%	11.3%
税前净利润率	8.6%	6.1%	8.7%	9.9%	10.7%
归母净利润率	7.8%	4.7%	7.4%	8.4%	9.3%
ROA	3.8%	2.0%	3.4%	4.0%	4.6%
ROE (摊薄)	4.6%	2.4%	4.0%	5.0%	6.1%
经营性 ROIC	8.3%	3.8%	5.7%	6.7%	7.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	18%	16%	17%	21%	25%
流动比率	3.91	4.08	3.99	3.15	2.72
速动比率	3.53	3.72	3.63	2.85	2.44
归母权益/有息债务	420.03	499.42	175.61	17.78	10.38
有形资产/有息债务	492.70	580.24	192.98	19.68	11.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,341	3,160	3,277	3,569	3,878
货币资金	1,543	694	758	863	985
交易性金融资产	0	692	692	692	692
应收账款	275	322	351	400	456
应收票据	75	33	36	41	47
其他应收款 (合计)	6	19	12	13	15
存货	226	185	198	227	261
其他流动资产	140	122	122	122	122
流动资产合计	2,267	2,068	2,171	2,361	2,581
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	536	836	766	694	623
在建工程	408	6	5	4	3
无形资产	87	68	256	431	593
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4	2	2	2	2
非流动资产合计	1,074	1,092	1,106	1,208	1,297
总负债	590	514	545	750	951
短期借款	2	1	16	159	282
应付账款	364	323	345	391	446
应付票据	108	89	95	108	123
预收账款	0	1	1	1	2
其他流动负债	22	15	15	15	15
流动负债合计	579	507	543	749	950
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
非流动负债合计	10	7	1	1	1
股东权益	2,752	2,645	2,732	2,819	2,927
股本	168	235	235	235	235
公积金	1,424	1,350	1,361	1,376	1,393
未分配利润	1,231	1,127	1,202	1,275	1,366
归属母公司权益	2,752	2,645	2,732	2,819	2,927
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	7.14%	3.75%	3.40%	3.10%	2.80%
管理费用率	6.87%	8.91%	8.20%	7.90%	7.60%
财务费用率	-1.99%	-1.82%	0.00%	0.00%	0.00%
研发费用率	5.45%	6.06%	5.00%	4.70%	4.40%
所得税率	9%	23%	15%	15%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	0.10	0.23	0.30	0.38
每股经营现金流	2.73	0.71	0.77	0.93	1.14
每股净资产	16.37	11.26	11.62	11.99	12.45
每股销售收入	9.80	5.77	6.30	7.18	8.19

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	35	99	57	44	35
PB	1.6	2.4	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	16.9	39.6	25.4	20.8	17.8
股息率	3.7%	0.4%	0.9%	1.1%	1.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP