

八方股份(603489)

报告日期: 2025年08月10日

电踏车电机龙头，迎接成长新周期

——八方股份深度报告

投资要点

□ 八方股份：全球电踏车驱动系统龙头，核心市场欧洲份额达接近 20%

八方股份是全球电踏车电机系统核心供应商，深耕电机领域 20 余年，为国际少数具备力矩传感器自研能力的企业，2022 年八方在核心欧洲市场份额达 19%。2019-2022 年，公司营收 CAGR 达 24.22%，2023 年受行业去库影响业绩承压，伴随 2025 年终端零售回暖，公司业绩有望伴随行业增长而修复，2025Q1 营收同比+2%，积极信号显现。

□ 电踏车：欧美日需求共振，渗透率加速提升

(1) 长期：行业市场空间广阔，增长动能充沛。综合 Market Data Forecast, Grand View Research, Precedence Research 数据，我们测算，全球电踏车核心市场（欧美日为主）2024 年实际规模预计约 200 亿美元，结合 Statista，2030 年欧美日市场规模将达 382 亿美元；全球核心市场规模有望增至 406 亿美元，CAGR 达 12.54%。销量方面，结合 Statista 测算，2023 年全球电踏车销量约 780 万辆，预计 2030 年欧美日销量将达 1436 万辆，全球总销量预计接近 1645 万辆。

✓ 欧洲：全球最大的电踏车市场，骑行文化深厚+城市高密度+价格下探驱动增长。2024 年规模约 148.6 亿美元，2030 年有望达 298.7 亿美元，CAGR 达 12.34%；2023 年销量约 510 万辆，预计 2030 年突破 1000 万辆，2030 年渗透率有望达 67%。

✓ 美国：高增长蓝海市场，低价新品+补贴政策成为渗透关键。2022 年北美电踏车市场规模约为 19.8 亿美元，预计 2030 年达 63.1 亿美元，CAGR 达 15.6%；2023 年销量约 99 万辆，预计 2030 年达 289.6 万辆，2030 年渗透率有望超 19%。

✓ 日本：先发的成熟市场，法规限速+老龄化+丘陵地形支撑长远刚性需求。2023 年规模约 10.1 亿美元，预计 2030 年达 19.9 亿美元；2023 年销量约 74.2 万辆，预计 2030 年达 146 万辆。当前，日本 E-bike 渗透率已超 50%，技术积淀深厚，需求平稳增长。

(2) 短期：电踏车核心欧洲市场有望接近去库尾声，引来整体性需求回暖。2025 年以来，欧盟零售销售指数转正；2025 年 7 月零售商库存评估值降至 13.7%，去库尾声需求回暖明确，叠加多次降息刺激消费需求，有望带动 E-bike 市场复苏。

(3) 电机市场：电机是电踏车的“神经中枢”，从产品结构看，轮毂电机目前占据主导地位，2023 年占比 65% 以上，但是，由于 E-MTB 与货运车渗透加速及成本下探，中置电机正在加速渗透，有望带动行业毛利率整体上行。

□ 核心竞争力：全场景优秀产品力耦合属地化服务，使得八方既能在性能上与欧日老牌巨头正面竞争，又能凭借深度定制和服务速度牢牢锁定整车厂需求。

(1) 全场景产品覆盖：公司产品覆盖中置电机及轮毂电机，适配山地车、公路车等 5 大场景，其中中置电机性能比肩海外顶尖厂商博世，也契合欧美 E-bike 高端化趋势。作为国内率先突破力矩传感器技术的企业，公司依托严格测试体系确保了产品高可靠性。伴随 E-bike 市场需求回暖及中置电机渗透率提升，公司利润率有望回升。

(2) 属地化服务响应迅捷，定制化提升客户粘性：公司通过荷兰、波兰、美国、日本等全球子公司深度覆盖核心市场，实现客户需求的快速响应；2025 年签约英国 EMCB 代理，持续深化欧洲市场渗透。此外，公司坚持定制化开发，与 Accell Group 等顶级品牌深度合作，有效强化了客户粘性。

□ 盈利预测与估值

投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王家艺
执业证书号：S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

分析师：黄华栋
执业证书号：S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理：彭沈楠
pengshennan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.00
总市值(百万元)	6,569.30
总股本(百万股)	234.62

股票走势图



相关报告

- 《扩产项目陆续落地，海外销售网络持续拓展》 2024.06.02
- 《海外设立子公司加强服务能力，国内电动自行车市场拓展顺利》 2023.09.24
- 《海外扰动业绩短期承压，一体轮电机快速放量》 2023.05.08

公司作为全球电踏车驱动系统的领先供应商，选取安乃达、捷昌驱动、英搏尔为可比公司。可比公司 2025 年平均估值为 PE43.8X。基于电踏车长期渗透空间广阔及公司在产品和渠道方面能力领先，预计 2025-2027 年公司营收 15.0/18.7/23.8 亿元，同比 10.6%/24.8%/26.9%，归母净利润 1.2/2.0/2.7 亿元，同比 88.9%/67.9%/32.9%，当前市值对应 PE 为 54.5/32.5/24.4 X。考虑到公司具备在全球电踏车电机系统领域的领先地位、持续巩固的竞争优势，以及新品有望带来的盈利弹性，我们看好公司作为赛道龙头享受行业增长红利，给予八方股份“买入”评级。

❑ 风险提示

消费需求低于预期；国际贸易摩擦风险；原材料价格大幅上涨风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,357	1,500	1,873	2,376
(+/-) (%)	-17.66%	10.58%	24.82%	26.86%
归母净利润	64	121	202	269
(+/-) (%)	-50.06%	88.90%	67.86%	32.88%
每股收益(元)	0.27	0.51	0.86	1.15
P/E	102.89	54.47	32.45	24.42
ROE	2.41%	4.35%	6.81%	8.30%

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 公司简介：电踏车电机龙头，全球化布局成熟	5
1.1 历史沿革：技术驱动，从国产突破到全球领先	5
1.2 管理层：股权结构清晰，核心管理层合作底蕴深厚	8
2 E-bike：欧美日领衔，全球市场方兴未艾	8
2.1 长期：市场空间广阔，成长动能充沛	8
2.1.1 欧洲：全球核心市场，渗透率领先	9
2.1.2 美国：高增长蓝海，渗透率跃升可期	11
2.1.3 日本：技术发源地，高渗透成熟市场	11
2.2 短期：去库逐渐结束，欧洲零售有望逐渐回暖	12
2.2.1 零售端：消费逐步企稳，去库压力降低	12
2.3 电踏车电机市场：竞争格局稳固，技术引领	13
3 公司：产品力+渠道力，构筑全球竞争力	13
3.1 产品梯次：全场景覆盖，性能比肩国际龙头	14
3.2 客户绑定：定制化能力突出，属地化服务响应迅捷	15
4 盈利预测与估值	15
4.1 盈利预测分析：全球电踏车驱动系统领先供应商，多业务协同驱动增长	16
4.2 估值与投资建议：公司当前市值对应 25 年 PE 为 54.5 倍，给予“买入”评级	16
5 风险提示	17

图表目录

图 1: 电踏车轮毂电机驱动系统-前置/后置式结构	5
图 2: 电踏车中置电机驱动系统-集成于五通位置.....	5
图 3: 2023 年, 轮毂电机占比超过 65%, 仍据于主导地位.....	6
图 4: 2023 年-2032 年, 电踏车电机市场规模有望从 44 亿美元增长至 75 亿美元, CAGR 达 6%.....	6
图 5: E-bike 骑行场景——公路	6
图 6: E-bike 骑行场景——山路	6
图 7: 公司电机收入占比 65%, 套件 25%, 电池 10% (收入占比基于 2024 年报)	7
图 8: 中置电机常年维持 10pct 毛利率溢价, 整体毛利率自 2020 年波动下滑.....	7
图 9: 库存去化接近尾声, 2023 年以来公司轮毂电机销量有所回弹	7
图 10: 2024 年归母净利 0.64 亿元, 接近周期底部	7
图 11: 轮毂电机占比提升, 导致 24 年单电机利润下滑	7
图 12: 股权结构集中, 王清华先生为实控人 (截止 2025 年 3 月 31 日)	8
图 13: 电踏车市场规模预计从 2024 年的 200 亿美元增长至 2030 年的 406 亿美元, CAGR 达 12.54%.....	9
图 14: 2006-2023 年欧洲 E-bike 销量 CAGR 达 26.2%.....	10
图 15: 2023 年, 荷兰、德国、比利时、奥地利四国 E-bike 渗透率超 50%	10
图 16: 美国 E-bike 销量在 20 年后迅速攀升, 峰值达到 110 万台	11
图 17: 乐观预期下, 2030 年美国 E-bike 销量约为 650 万	11
图 18: 日本 E-bike 销量平稳增长	12
图 19: 2023 年, 日本 E-bike 渗透率达 50%+.....	12
图 20: 欧盟零售销售指数自 2024 年 7 月同比转正	12
图 21: 欧盟零售商的库存评估情况.....	13
图 22: 2022 年, 博世、八方电机合计欧洲市场市占率约 69%	13
图 23: 2023 年, 全球电踏车电机 CR3 达到 60%.....	13
图 24: 八方子公司落点亚、欧、美三大区域.....	15
表 1: 公司 E-bike 驱动系统覆盖山地车、公路车、旅行车、城市车和载货车五大应用场景	14
表 2: 八方 E-bike 电机性能不亚于博世	15
表 3: 八方股份收入业绩预测表.....	16
表 4: 八方股份可比上市公司情况, 25 年平均 PE 43.8X (截止 2025 年 8 月 10 日)	17
表附录: 三大报表预测值.....	18

1 公司概况：电踏车电机龙头，全球化布局成熟

1.1 历史沿革：技术驱动，从国产突破到全球领先

八方股份成立于2003年，是全球电踏车用电机龙头，是国际少数具备力矩传感器自产能力的企业之一。

- 2012年，公司顺利研发出第一代中置电机，迈入高端电踏车领域；
- 2014年，率先在国内研发出五通碗力矩、力矩传感器和内转子电子，成为国际上少数具备力矩传感器自主生产能力的企业之一，开始与博世、禧玛诺等顶级厂商同场竞技。
- 2019年11月，公司在上交所上市。
- 2021年起，公司拓展了传统电动两轮车一体轮电机。同年，全资子公司八方新能源（苏州）有限公司于苏相合作区成立。
- 2024年，八方新能源-苏相合作区工厂建成投产。
- 截止2025年3月，在主要的E-bike消费市场，公司坚持“市场渗透+属地深耕”，布局了荷兰、德国、波兰、法国、意大利、丹麦、美国子公司或办事处，快速响应。

电机一般认为是电踏车的“神经中枢”，能根据踩踏节奏、踏板扭矩、地形坡度、飞轮齿比等因素，协调助力输出。电踏车电机总体分为两类：□**轮毂电机**，即前置/后置轮毂电机，结构简单、成本较低，尤其适合平原地区通勤代步、共享租赁等场景。□**中置电机**，安置在车身的中间位置，重量更轻、能效更高、体验更好，机凭借力矩传感技术实现更自然的“脚感”反馈和爬坡能力，更适合越野运动等高性能需求车型。

图1：电踏车轮毂电机驱动系统-前置/后置式结构



资料来源：公司招股说明书、浙商证券研究所

图2：电踏车中置电机驱动系统-集成于五通位置

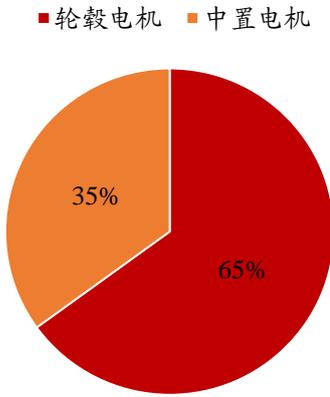


资料来源：公司招股说明书、浙商证券研究所

轮毂电机占据主导地位，中置电机渗透加速。根据 GM Insights，2023年，电踏车电机市场规模达44亿美元，预计2024年至2032年期间的CAGR将超过6%。同时，从结构来看，2023年中置电机占据全球电踏车电机约35%的份额，其渗透率正在快速提升，核心驱动力在于欧美市场高端山地电踏车E-MTB与货运电踏车需求的强劲增长，消费升级带来的高性能、越野体验需求提升，叠加中置电机自身成本端的持续下探，有望共同推动中置电机的占比提升，进而带动电机行业整体毛利率上行。同时，在城市共享出行生态构建及

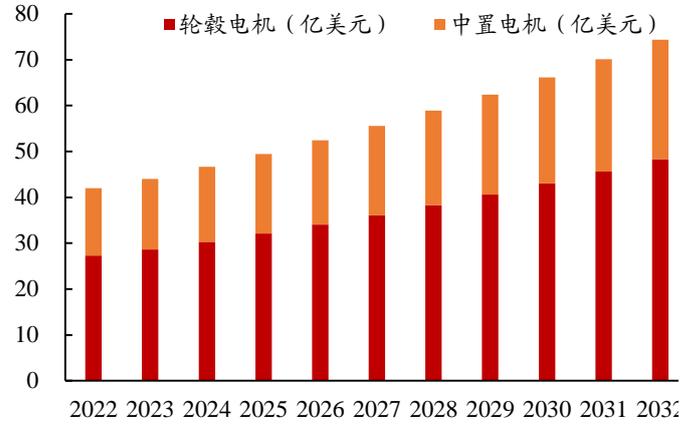
低速法规环境相对宽松的地区，轮毂电机凭借成本优势与易维护性，仍将保持绝对的出货量主导地位。

图3： 2023年，轮毂电机占比超过65%，仍据于主导地位



资料来源：GM Insights、浙商证券研究所

图4： 2023年-2032年，电踏车电机市场规模有望从44亿美元增长至75亿美元，CAGR达6%



资料来源：GM Insights、浙商证券研究所

区别于传统电动自行车通过转把直接控制动力的操作，E-bike用传感器实时监测其行车的踩踏力度与行进速度，相对而言更安全且具备运动属性，主要面向欧美日中高端市场。主要系欧美环保政策、健康出行趋势、骑行文化影响。

图5： E-bike骑行场景——公路



资料来源：lallytours 官网，浙商证券研究所

图6： E-bike骑行场景——山路



资料来源：LIKEHOODAR 官网，浙商证券研究所

公司以电机为主业，同时有套件和电池业务。电机方面，公司产品包括电踏车电机和传统电动两轮车电机，电踏车电机主要有包括减速轮毂电机和中置电机，电动两轮车电机也即一体轮电机。截止至2024年，电机整体收入占比达到65%，其中电踏车电机/一体轮电机的占比分别为44%和21%。

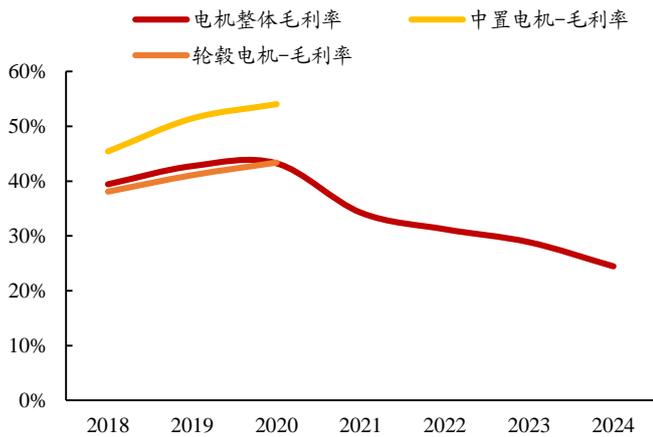
图7: 公司电机收入占比 65%，套件 25%，电池 10%（收入占比基于 2024 年报）



资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所

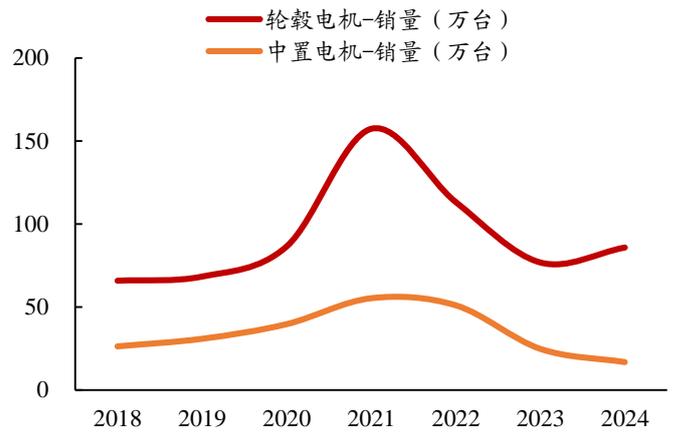
电踏车电机毛利率高企。 2018-2024 年公司电机整体毛利率稳定在 25%-40% 区间，其中中置电机毛利率较轮毂电机常年高出约 10%，主要和欧洲电踏车市场景气度及产品高端化相关。2022-2024 年行业库存调整期间，中置电机销量从 2022 年的 51.1 万回落到 2024 年的 16.8 万台，而轮毂电机的销量下滑幅度相对较小，高毛利的中置电机占比下降，直接拖累综合毛利率和利润。

图8: 中置电机常年维持 10pct 毛利率溢价，整体毛利率自 2020 年波动下滑



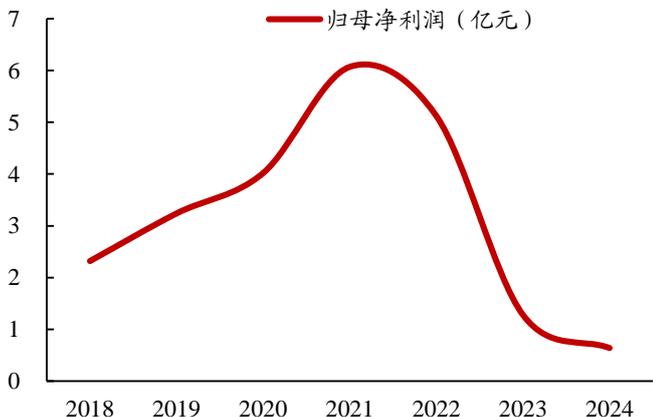
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图9: 库存去化接近尾声，2023 年以来公司轮毂电机销量有所回弹



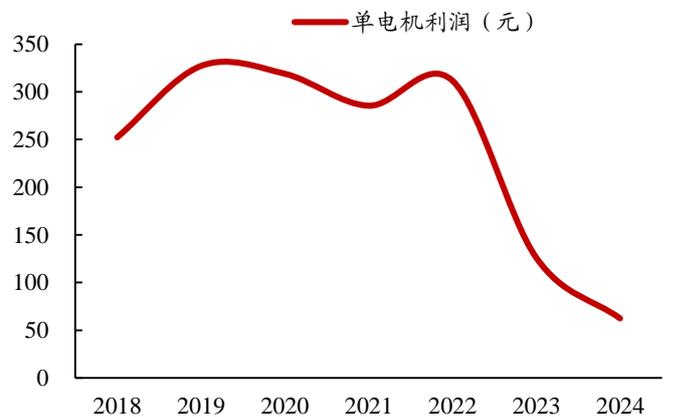
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图10: 2024 年归母净利润 0.64 亿元，接近周期底部



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图11: 轮毂电机占比提升，导致 24 年单电机利润下滑



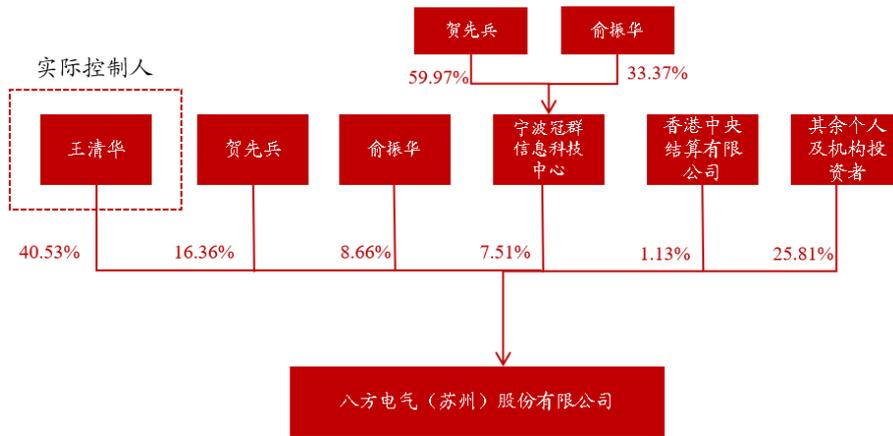
注：此处为总归母净利润/电机整体销量，因此存在一定偏差
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

1.2 管理层：股权结构清晰，核心管理层合作底蕴深厚

公司股权集中，实控人持有 40.5% 股权。公司实控人为王清华先生，截止 2025 年 3 月 31 日持有公司股权 40.53%。

核心管理层合作底蕴深厚。公司核心团队源自苏州小羚羊电动车体系，董事长王清华曾任苏州小羚羊电动车副总经理兼长城车用电机厂厂长，副总经理贺先兵（2024 年 11 月离任）、俞振华分别出身研发体系与运营管理条线，三人超 20 年的共事经历奠定高效协作壁垒。

图 12： 股权结构集中，王清华先生为实控人（截止 2025 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

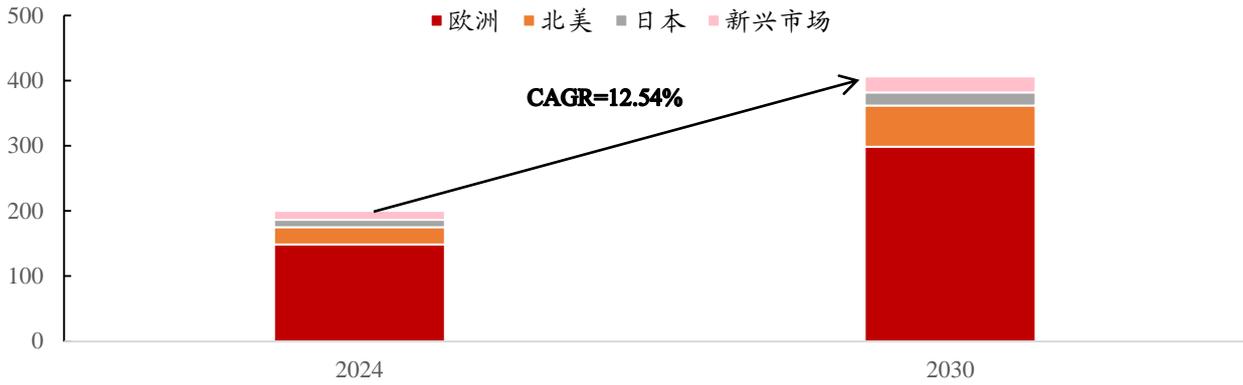
2 E-bike：欧美日领衔，全球市场方兴未艾

2.1 长期：市场空间广阔，成长动能充沛

电踏车行业空间大、增速快，据 Statista 数据，E-bike 的全球市场规模 2024 年预计达 350 亿美元，2030 年将达 623 亿美元，对应 CAGR 达 10.08%。我们认为，亚太地区（特别是中国）的 E-bike 和欧美踩踏助力型电踏车存在较大差异，并不应算入电踏车规模统计，因此需要剔除。

WBIA 2022 年报告，中国+印度约占全球 E-bike 销售的 45%，此外，电踏车的核心消费市场集中在欧美日等发达地区，2024 年规模合计约为 186 亿美元，进一步考虑澳洲等新兴市场的贡献后，我们估算 2024 年全球核心电踏车市场的实际规模约为 200 亿美元。展望 2030 年，欧美日核心市场规模将达约 382 亿美元，若其他市场延续 Statista 所预测的 10.08% CAGR 增长，2030 年全球核心电踏车市场规模有望达到约 406 亿美元。

图13: 电踏车市场规模预计从2024年的200亿美元增长至2030年的406亿美元, CAGR达12.54%



注: 新兴市场规模为我们估算数

资料来源: Statista, Market Data Forecast, Grand View Research, Precedence Research, 浙商证券研究所

销量方面, 欧美日2023年销量合计约为683万辆, 考虑到澳洲等新兴市场以及部分亚洲市场的贡献, 我们估算2023年非核心市场的销量约为100万辆。全球E-bike销量在780万左右, 远期看, 2030年欧美日销量有望达到1436万辆, 2023-2030年销量CAGR达11.2%, 假设其他区域市场保持同步增长, 则2030年其他区域销量预计为209万辆, 全球E-bike销量将接近1645万辆。

分区域来看: 目前电踏车以欧洲、美国、日本为主。

欧洲目前是主战场: 根据Market Data Forecast, 2024年欧洲电踏车市场规模达148.6亿美元, 2030年规模将达到298.7亿美元, 期间CAGR达12.3%; 根据CONEBI, 2023年销量约510万辆, BikeNews预计2030年欧洲E-bike销量将突破1000万辆, 期间CAGR为10.1%。2023年, 欧洲E-bike渗透率达44%, 但主要系自行车销量下滑20%, 若以正常年份的欧洲自行车年销量1500万辆来看, 2030年欧洲E-bike渗透率有望达到67%。

北美保持快速增长: 根据Grand View Research, 2022年北美电踏车市场规模约为19.8亿美元, 2030年规模将达到63.1亿美元, CAGR达15.6%; 根据Statista, 2023年销量约为99万辆, 预计2030年将达到289.6万辆, CAGR为16.6%, 此增长率接近E-Cycle Electric的悲观预期14%。若按照该机构的乐观预期25%复合增长, 预计2025年美国E-bike销量为210万辆, 2030年美国E-bike销量有望达到650万辆。根据Circana, 美国自行车销量正常保持在1500万辆左右, 因此, 到2030年渗透率有望达到19%以上, 按照乐观预期, 渗透率有望接近50%。

日本保持平稳增长: 日本是电踏车技术的发源地, 1993年雅马哈就推出了全球首款E-bike。根据Precedence Research, 2023年日本E-Bike市场规模为10.1亿美元, 2030年规模约为19.9亿美元, CAGR达10.1%; 根据Statista, 2023年销量约为74.2万辆, 预计2030年将达到146万辆, CAGR为10.1%。2023年, 日本E-bike渗透率已经超过50%, 处于较高水平。

2.1.1 欧洲: 全球核心市场, 渗透率领先

欧洲E-bike销量领先, 根据CONEBI, 欧洲E-bike市场历经四个特征鲜明的成长周期:

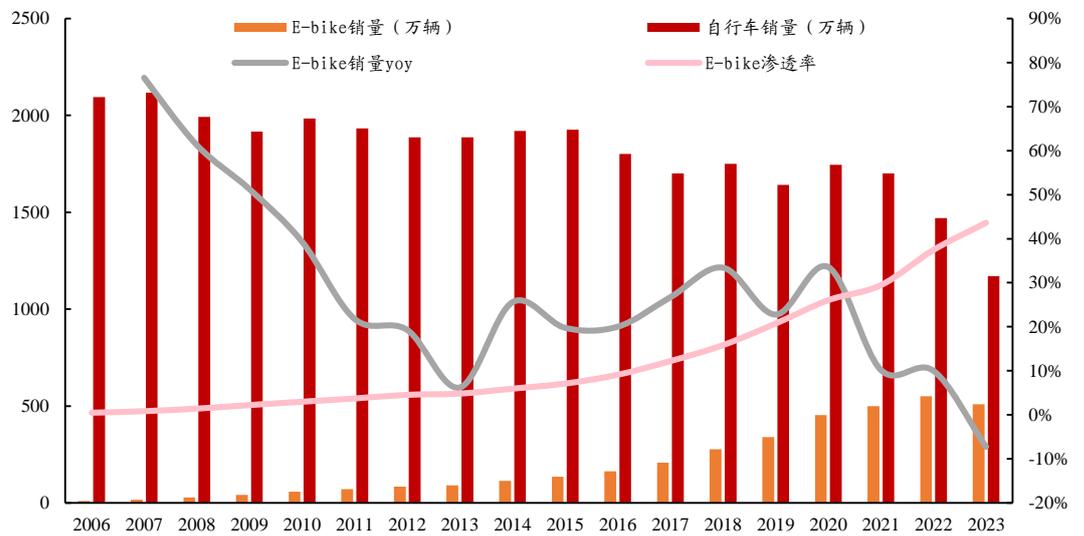
1) 需求培育期 (2006-2013)：行业基数低位爬坡，CAGR 达 37.4%，但绝对值处于百万辆以下。渗透率提升至 5%；

2) 加速渗透期 (2014-2019)：受益锂电池技术突破与政府补贴落地，销量突破 300 万辆 (CAGR=24.4%)，渗透率达到 21%。消费场景向通勤刚需延伸，荷兰/比利时等国形成示范效应；

3) 催化期 (2020-2022)：个体出行方式重构，销量迅速提升至 550 万辆峰值 (CAGR=10.1%)，渗透率快速攀升至 37%，但也带来了渠道库存积压，为 2023 年销量回调埋下伏笔。

4) 库存调整期 (2023-2025)：进入 2023 年，E-bike 处于库存去化的状态，销量整体出现下滑，但 E-bike 渗透率反而提升，达到 44%。欧洲自行车协会 CONEBI 认为，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

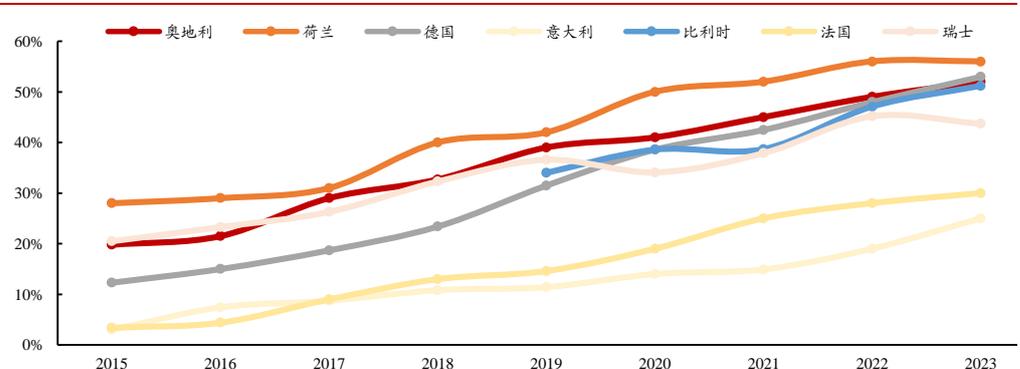
图14： 2006-2023 年欧洲 E-bike 销量 CAGR 达 26.2%



资料来源：CONEBI，浙商证券研究所

从销量看，欧洲内部 E-bike 渗透率呈现明显分化。德国、法国、荷兰和比利时作为主力市场，渗透率较高，2023 年四国销量合计占比约全欧洲的 69%。部分东欧、中欧国家的电动自行车市场总体上仍处于发展初期，渗透率在 15%-20% 左右。

图15： 2023 年，荷兰、德国、比利时、奥地利四国 E-bike 渗透率超 50%



资料来源：BIKE-EU，浙商证券研究所

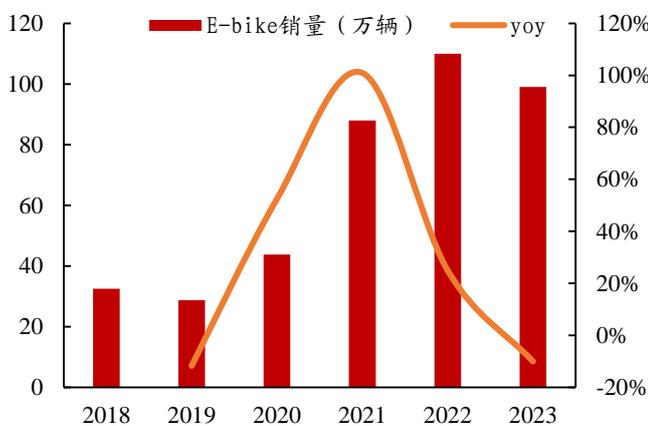
市场特点与驱动因素：得益于深厚的骑行文化底蕴，电助力车在欧洲已由“新奇玩具”转变为日常交通工具，通勤与运动场景需求持续释放；同时，电机及轻量电池成本下

降推动整车价格进入公共交通可比区间。欧洲城市街区密度高、停车资源稀缺，促使传统自行车文化平滑过渡至电助力形态。当前市场渗透率虽已较高，但仍具备充足的上升空间。

2.1.2 美国：高增长蓝海，渗透率跃升可期

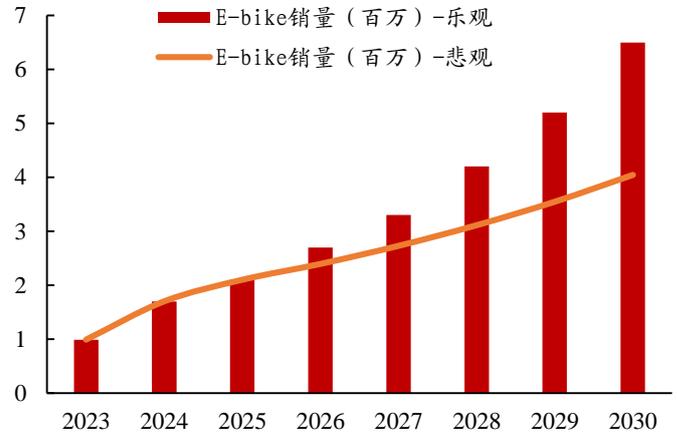
美国 E-bike 行业起步较晚，但由于国民消费水平高，市场潜力极大。2020 年后，销量迅速攀升，根据 Circana 的零售追踪服务，2019 年至 2023 年期间，电动自行车贡献了所有自行车销售额增长的 63%，并在 2023 年占据整个市场销售额的 20%。根据 ECycleElectric，2023 年销量约为 99 万辆，Statista 预计 2030 年销量将达到 289.6 万辆，CAGR 为 16.57%。ECycleElectric 根据欧洲电动自行车的普及轨迹对美国 E-bike 销量进行预测，保守估计基于 6 年复合年增长率 14%，乐观估计基于 25% 的复合年增长率，乐观预期下，2030 年美国 E-bike 效率有望达到 650 万辆。

图 16：美国 E-bike 销量在 20 年后迅速攀升，峰值达到 110 万台



资料来源：Statista，美国轻型电动车协会 energy.gov，ECycleElectric，浙商证券研究所

图 17：乐观预期下，2030 年美国 E-bike 销量约为 650 万



资料来源：ECycleElectric，浙商证券研究所

市场特点与驱动因素：美国电踏车市场需求主要来自日常休闲与“最后一英里”通勤场景。然而，郊区版图地广人稀的特性压制了渗透率的提升。未来，若低价新车型推出及政府补贴政策落地，电助力车有望在这一消费大国实现渗透率突破。

2.1.3 日本：技术发源地，高渗透成熟市场

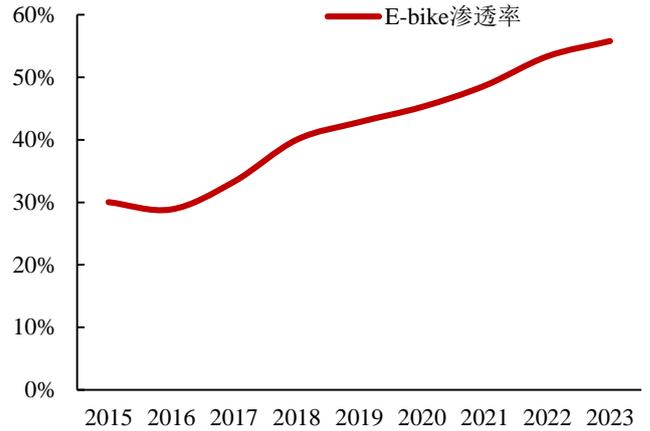
作为全球电踏车技术发源地，日本独特的地理特征与社会结构推动了 E-bike 的诞生。从销量看，E-bike 渗透率温和增长，近年来，日本自行车销量呈现下滑趋势，2023 年日本电踏车销量达到 74 万辆，yoy-7%，渗透率达到 55.8%。从产量看，日本自行车生产以 E-bike 为主，2023 年自行车总产量为 72 万台，E-bike 产量达 58 万台。

图18: 日本 E-bike 销量平稳增长



资料来源: 日本经济产业省, Statista, 浙商证券研究所

图19: 2023 年, 日本 E-bike 渗透率达 50%+



资料来源: 日本经济产业省, Statista, 浙商证券研究所

市场特点与驱动因素:日本法规对电踏车限速, 保证电助力仍属“自行车”范畴。这一技术边界, 配合老龄化社会、丘陵地形及“接娃”等刚性需求, 催生了雅马哈(Yamaha)、松下(Panasonic)等本土品牌的专用车型。由于整体自行车销量缩减, 电助力已在价值上取代传统城市车成为主流选择。法规清晰、场景需求刚性与叠加地方补助共同构成维持高渗透率的城墙。

2.2 短期: 去库逐渐结束, 欧洲零售有望逐渐回暖

2.2.1 零售端: 消费逐步企稳, 去库压力降低

欧盟消费逐步企稳, 2025 年以来, 欧盟零售销售维持同比正增长。2025 年 5 月, 欧盟零售销售同比+1.9%。

图20: 欧盟零售销售指数自 2024 年 7 月同比转正



资料来源: 欧盟统计局, Wind, 浙商证券研究所

欧洲零售商去库有望结束。根据欧盟委员会的企业调查数据, 数值越大代表企业认为库存水平越高, 整体就会倾向于去库。数据显示, 2025 年来企业对自身产成品库存水平的评估有所波动下降。

图21: 欧盟零售商的库存评估情况



资料来源: 欧盟统计局, Wind, 浙商证券研究所

2.3 电踏车电机市场: 竞争格局稳固, 技术引领

电机系统是电踏车的核心价值环节。全球电踏车电机市场的竞争格局呈现明显的地区分化特征, 核心原因是存在技术路线差异与本土产业链成熟度差异。

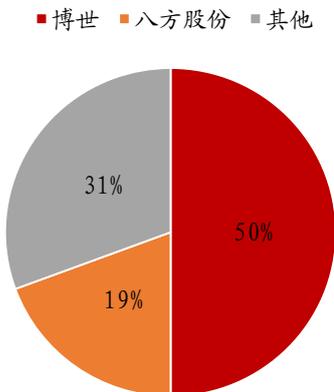
① **欧洲市场:** 欧洲市场以中置电机为主, 根据 Velotech Institut, 德国博世技术领先, 以 50% 的市占率稳居行业龙头; 根据安乃达招股书, 八方股份 2022 年欧洲市占率达 19%, 与博世、禧玛诺等企业同处第一梯队; 轮毂电机方面, 凭借性价比优势逐步渗透, 主要由中国厂商供应, 包括八方股份、安乃达、盛亿、同盛等企业。

② **美国市场:** 产品以大功率轮毂电机为主, 主要系运动车型需求旺盛, 叠加地势平坦的特点。共享单车的爆发式增长 (如 Uber、Lime 等企业批量投放) 进一步放大了轮毂电机的规模效应。中国作为美国自行车最大进口国, 在美国本土尚未建立完整产业链的背景下, 为中国厂商提供了发展窗口。

③ **日本市场:** 雅马哈、禧玛诺等本土企业凭技术优势和本土优势领先, 形成了较为固化的市场格局。

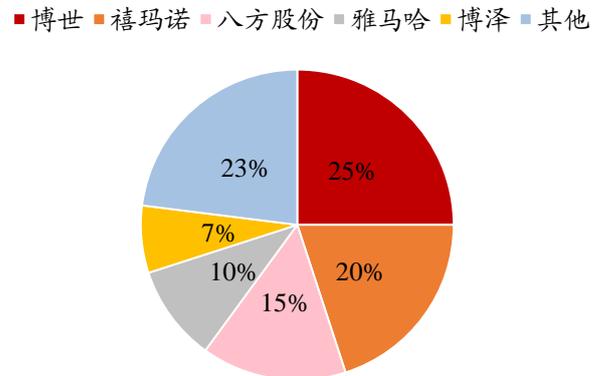
整体看, 全球电踏车电机市场集中度高, 2023 年 CR3 达到 60%。根据 Velotech Institut, 2023 年, 博世占据 25% 的市场份额, 禧玛诺占据 20% 市场份额, 八方同样位于第一梯队, 占据 15% 的市场份额。

图22: 2022年, 博世、八方电机合计欧洲市场市占率约 69%



资料来源: Velotech Institut, 安乃达招股书, 浙商证券研究所

图23: 2023年, 全球电踏车电机 CR3 达到 60%



资料来源: Velotech Institut, 浙商证券研究所

3 公司: 产品力+渠道力, 构筑全球竞争力

我们认为，八方股份的核心竞争力在于其优秀的全场景产品力与属地化服务能力的耦合，这使公司既能以性能优势与欧日传统巨头正面竞争，又能凭借深度定制化解决方案和高效服务响应深度牢牢锁定整车厂客户需求。产品力与服务力相互强化，形成闭环，构成了公司持续提升全球市场份额的内在驱动力。

3.1 产品梯次：全场景覆盖，性能比肩国际龙头

公司中置/轮毂电机全覆盖，产品梯次丰富，配套产品能力持续提升。公司在产品种类上的优势能够匹配不同车型、价位的电踏车产品。具体看，公司电机产品包括中置电机 M 系列、后驱轮毂电机 HR 系列、前驱轮毂电机 HF 系列，覆盖 eMTB 山地车、eROAD 公路车、eTour 旅行车、eCity 城市车、eCargo 载货车五类驱动系统，在用于越野、竞技用的大功率电驱动系统产品，公司产品的选择余地大。此外，公司还有丰富的配套产品，包括变速花鼓、电池、仪表、控制器等，可为客户提供“一站式购齐”服务。

表1：公司 E-bike 驱动系统覆盖山地车、公路车、旅行车、城市车和载货车五大应用场景

	山地车	公路车	旅行车	城市车	载货车
M210			√	√	
M410			√		
M430					√
M510	√				
M560	√				
M620					√
M820	√	√			
H400				√	
H305			√	√	
H405			√	√	
H410				√	
H550					√
H560				√	
H550W					√
H700				√	
H710			√	√	
H730				√	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

产品性能比肩国际巨头。对不同性能电机进行比较，八方电机在功率上限与场景适配性方面具备一定优势，且性价比突出。针对山地车场景，其电机功率突破 700W 并实现更高扭矩输出，相较博世侧重通勤的平顺稳定性能，在复杂路况应对能力上更具优势；而在城市车型中，八方产品也拥有更大扭矩，载重爬坡性能优越。可靠性方面，公司建立行业领先的测试体系，所有电机需通过累计超 5000 公里的骑行验证后方可量产，奠定产品耐久性基础。

表2: 八方 E-bike 电机性能不亚于博世

参数	山地车		城市车	
	八方 M560	博世 Performance Line CX (BDU374Y)	八方 M210	博世 Active Line Plus (BDU334Y)
图例				
额定功率(W)	750	600	250	250
最大扭矩(N.m)	140, 150	85	80	50
额定电压(V)	48	36	36	36
重量(kg)	3.3	2.9	3.2	3.2
助力传感器	踏频&力矩	踏频&力矩	踏频&力矩	踏频&力矩
速度限制(km/h)	25/32/45	32	25	32

资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

3.2 客户绑定: 定制化能力突出, 属地化服务响应迅捷

定制化能力突出。得益于完整的产品体系, 八方可以针对不同客户的不同需求, 进行相应的个性化定制生产。公司曾进入 Uber 旗下 Jump 共享单车供应链; 与 Hybridizer 联合调校 M510 中置电机, 满足 SANN 山地车的特殊性能参数, 更好平衡整车重心和五通高度; 为 Forestal 高性能电助力山地车独家研发 Bafang EonDrive 电机, 可提供 60 Nm 的扭矩, 并通过永久集成的 360 Wh 电池获取电力。相比海外品牌标准化产品矩阵, 八方股份兼顾定制市场, 满足客户差异化需求, 更提升了客户粘性。

博世、禧玛诺凭借百年积淀占据先发优势, 八方通过属地化服务和快速响应能力逐渐打开市场。公司自 2012 年起实施全球化服务网络建设, 以荷兰子公司为支点 (辐射西欧市场), 相继在美国 (2017)、德国 (2018)、波兰 (2019 制造中心)、日本 (2020)、法国及丹麦 (2022) 设立子公司或办公室, 建设本土团队, 完善营销网络的同时提升了对电踏车主要消费市场的售后服务能力, 以稳定性和快速响应, 逐步得到欧美整车品牌商的认可, 成功进入 CYCLEUROPE 等顶级整车品牌供应链。2025 年 2 月, 与英国服务供应商 EMCB 签订代理协议, 进一步布局英国市场。

图24: 八方子公司落点亚、欧、美三大区域



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测分析：全球电踏车驱动系统领先供应商，多业务协同驱动增长

核心假设：（1）**电踏车电机：**短期调整蓄力，新品驱动中长期高增长；（2）**一体轮电机：**绑定国内电动两轮车龙头，稳健增长。（3）**套件：**协同效应增强，配套率提升。（4）**电池：**产能释放+配套率继续提升。

电踏车电机：公司是电踏车电机领域的龙头，2022年欧洲核心市场市占率约19%。经历两年深度去库，欧洲电踏车市场有望回暖，美国市场亦在加速渗透，行业景气度有望回升。公司龙头地位稳固，性价比与响应速度优势突出，2025年新品有望在2026年实现终端放量。受价格等因素影响，2023-2024年高价值的中置电机下滑幅度大于轮毂电机，因此给予轮毂电机2025-2027年增速分别为-5%/25%/25%；给予中置电机2025-2027年增速分别为-10%/30%/50%。

一体轮电机：主要提供给国内电动两轮车头部厂商，如雅迪控股、爱玛科技等，伴随着国内以旧换新、新国标政策相继出台，电动两轮车市场逐步回暖，景气度高增，且头部集中趋势明确，公司凭借产品力保持长期合作，因此给予2025-2027年收入增速分别为30%/30%/25%。

套件：主要产品为控制器、仪表等，作为电机系统的自然延伸，套件与公司电机配套销售具有显著协同效应，且控制器配套比例有望提升，给予2025-2027年收入增速分别为24%/21%/22%。

电池：2023年底预计投产200万组/年新产线，未来配套率有望进一步提升，给予2025-2027年收入增速分别为15%/15%/12%。

预计2025-2027年总体收入增速分别为10.58%/24.82%/26.86%；综合毛利率分别为24.52%/25.40%/27.07%；归母净利润增速分别为88.90%/67.86%/32.88%。

表3：八方股份收入业绩预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,647.72	1,356.82	1,500.32	1,872.77	2,375.79
yoy	-42.18%	-17.66%	10.58%	24.82%	26.86%
毛利率	28.86%	24.45%	24.52%	25.40%	27.07%
归母净利润（百万元）	127.86	63.85	120.60	202.44	269.01
yoy	-75.03%	-50.06%	88.90%	67.86%	32.88%
电踏车电机收入（百万元）	743.04	591.63	549.46	698.16	946.34
yoy	-45.66%	-20.38%	-7.13%	27.06%	35.55%
毛利率	48.34%	41.30%	41.10%	42.24%	43.91%
一体轮电机收入（百万元）	499.91	288.42	374.94	485.86	607.33
yoy	-36.00%	-42.31%	30.00%	29.58%	25.00%
毛利率	0.72%	-2.25%	1.00%	4.00%	5.00%
套件收入（百万元）	269.71	337.73	417.60	504.72	616.98
yoy	-47.73%	25.22%	23.65%	20.86%	22.24%
毛利率	34.55%	25.80%	25.80%	25.80%	25.80%
电池收入（百万元）	129.37	135.00	155.25	178.54	200.00
yoy	-28.08%	4.35%	15.00%	15.00%	12.02%
毛利率	23.41%	13.05%	18.04%	15.55%	16.79%

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

4.2 估值与投资建议：公司当前市值对应25年PE为54.5倍，给予“买入”评级

可比公司选择：公司作为全球电踏车驱动系统（电机、控制器、仪表、传感器等）的领先供应商，业务聚焦电踏车核心价值环节，所属行业为电气部件与设备，考虑行业和生产

品的相似性，选取安乃达、捷昌驱动、英搏尔为可比公司。截止 2025/8/7，可比公司 2025 年平均估值为 PE43.8X。基于电踏车长期渗透空间广阔及公司在产品和渠道方面能力领先，预计 2025-2027 年公司营收 15.0/18.7/23.8 亿元，同比 10.6%/24.8%/26.9%，归母净利润 1.2/2.0/2.7 亿元，同比 88.9%/67.9%/32.9%，当前市值对应 PE 为 54.5/32.5/24.4 X。

考虑到公司具备在全球电踏车电机系统领域的领先地位、持续巩固的竞争优势，以及新品有望带来的盈利弹性，我们看好公司作为赛道龙头享受行业增长红利，给予八方股份“买入”评级。

表4：八方股份可比上市公司情况，25年平均 PE 43.8X（截止 2025年8月10日）

	收入增速			归母净利润增速			PE			
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
安乃达	18.56%	15.73%	14.62%	9.59%	11.20%	11.94%	40.81	36.69	33.00	29.48
捷昌驱动	19.05%	17.24%	19.13%	68.74%	22.97%	17.87%	53.86	31.04	24.95	20.80
英搏尔	30.89%	34.08%	25.29%	78.14%	56.33%	29.35%	115.17	63.57	40.66	31.44
行业均值	22.83%	22.35%	19.68%	52.16%	30.17%	19.72%	69.95	43.77	32.87	27.24
八方股份	10.58%	24.82%	26.86%	88.90%	67.86%	32.88%	102.89	54.47	32.45	24.42

注：八方股份为我们预计，此外均来自 wind 一致预期
 资料来源：wind，浙商证券研究所

5 风险提示

消费需求低于预期。公司主要产品出口海外，若海外需求景气度不佳，可能会影响公司经营状况。

国际贸易摩擦风险。电踏车的终端消费市场主要集中在欧洲、美国、日本，若对相关部件加征关税，可能对公司收入和业绩造成不利影响。

原材料价格大幅上涨风险。公司的产品呈现“多批次、小批量”的特点，与之相应，主要材料的型号较为丰富，且往往具有定制化的属性，价格波动可能会对公司盈利造成影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,068	2,189	2,575	3,011
现金	694	797	1,026	1,229
交易性金融资产	692	692	692	692
应收账款	355	422	526	690
其它应收款	19	10	15	23
预付账款	2	1	2	3
存货	185	211	257	318
其他	122	56	56	56
非流动资产	1,092	1,074	1,050	1,029
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	836	796	756	712
无形资产	68	81	79	77
在建工程	6	0	0	0
其他	181	196	214	240
资产总计	3,160	3,262	3,625	4,040
流动负债	507	484	644	791
短期借款	1	1	1	0
应付款项	413	390	529	651
预收账款	1	0	1	1
其他	92	92	113	139
非流动负债	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他	7	7	7	7
负债合计	514	491	651	798
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,645	2,771	2,973	3,242
负债和股东权益	3,160	3,262	3,625	4,040

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	166	158	275	261
净利润	64	121	202	269
折旧摊销	57	97	94	95
财务费用	(27)	0	0	0
投资损失	(7)	(6)	(9)	(11)
营运资金变动	46	(41)	4	(86)
其它	33	(13)	(15)	(7)
投资活动现金流	(855)	(60)	(46)	(57)
资本支出	(93)	(47)	(32)	(37)
长期投资	(790)	(17)	(23)	(31)
其他	28	4	9	11
筹资活动现金流	(181)	3	0	(1)
短期借款	(1)	(1)	0	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(180)	3	(0)	(0)
现金净增加额	(867)	102	230	203

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1357	1500	1873	2376
营业成本	1025	1132	1397	1733
营业税金及附加	21	12	18	26
营业费用	51	60	66	83
管理费用	121	105	94	119
研发费用	82	91	113	144
财务费用	(25)	(15)	(19)	(24)
资产减值损失	(16)	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	7	6	9	11
其他经营收益	8	10	12	15
营业利润	79	132	229	328
营业外收支	4	10	11	0
利润总额	83	142	240	328
所得税	19	22	38	59
净利润	64	121	202	269
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	64	121	202	269
EBITDA	95	224	315	399
EPS (最新摊薄)	0.27	0.51	0.86	1.15

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-17.66%	10.58%	24.82%	26.86%
营业利润	-42.57%	68.40%	73.08%	43.02%
归属母公司净利润	-50.06%	88.90%	67.86%	32.88%
获利能力				
毛利率	24.45%	24.52%	25.40%	27.07%
净利率	4.71%	8.04%	10.81%	11.32%
ROE	2.41%	4.35%	6.81%	8.30%
ROIC	1.11%	3.88%	6.25%	7.67%
偿债能力				
资产负债率	16.27%	15.06%	17.97%	19.75%
净负债比率	-25.82%	-28.36%	-34.15%	-37.59%
流动比率	4.08	4.52	4.00	3.81
速动比率	3.60	3.97	3.51	3.33
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.47	0.54	0.62
应收账款周转率	4.55	4.94	5.70	5.48
应付账款周转率	2.98	3.50	3.76	3.68
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.51	0.86	1.15
每股经营现金	0.71	0.67	1.17	1.11
每股净资产	11.28	11.81	12.67	13.82
估值比率				
P/E	102.89	54.47	32.45	24.42
P/B	2.48	2.37	2.21	2.03
EV/EBITDA	51.72	27.89	19.11	14.59

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>