

八方股份（603489）

25Q3 业绩超市场预期，电踏车拐点已至 增持（维持）

2025 年 12 月 23 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 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,648	1,357	1,474	1,696	1,959
同比（%）	(42.18)	(17.66)	8.61	15.11	15.50
归母净利润（百万元）	127.86	63.85	93.88	123.23	145.41
同比（%）	(75.03)	(50.06)	47.04	31.26	18.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.27	0.40	0.53	0.62
P/E（现价&最新摊薄）	53.64	107.41	73.05	55.65	47.16

投资要点

- **电踏车电机龙头，业绩迎来拐点。**公司是国内最大的电踏车电机配套供应商之一，深耕电踏车领域 20 年，以欧美市场为主的全球化布局成熟，现已形成“电踏车电机+一体轮电机+套件+电池”全产品谱系，成套解决方案提高核心竞争力。2025Q1-3 公司营业收入 10.34 亿元，同比+2.13%，归母净利润 0.67 亿元，同比+30.52%，其中 25Q3 营业收入 3.91 亿元，同比+18.26%，归母净利润 0.35 亿元，同比+5640.96%，主要系海外去库结束，需求开始复苏，同时内部降费挖潜，业绩超市场预期。
- **综合盈利能力逐步改善。**25Q1-3 毛利率 21.8%，同比-3.9pct，25Q3 毛利率 21.6%，同比+0.3pct，环比+1.5pct，主要系需求复苏带动规模效应，但高毛利的中置电机占比有所下降，综合下三季度毛利率改善。费用方面，25Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/7.4%/4.0%/-0.4%，同比-3.3pct/-1.7pct/-2.6pct/-2.6pct，费用管控效果显著。
- **去库结束后或迎新周期，长期市场广阔。**当前海外整体库存水平已降至较低水平，但受欧洲经济整体不景气影响，电踏车需求缓慢复苏，其中价值量较低轮毂电机增长较快，公司紧抓市场机遇，积极配套客户方案，同时推动传感器、组件等配套销售，实现业务增长。长期看，电踏车渗透率提升仍有较大空间，需求仍存，公司产品齐全并积极配合客户需求开发，后续有望随行业进一步复苏，加快业绩修复。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-26 年归母净利润 0.94/1.23 亿元，预计 27 年归母净利润 1.45 亿元，同比+47%/+31%/+18%，对应 PE 分别为 73x、56x、47x，考虑到当前欧美市场电踏车渗透率较低，空间广阔，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国际贸易摩擦风险、海外需求不及预期、政策退坡的风险、原材料涨价超预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.23
一年最低/最高价	20.05/34.18
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	6,857.88
总市值(百万元)	6,857.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.48
资产负债率(% ,LF)	15.90
总股本(百万股)	234.62
流通 A 股(百万股)	234.62

相关研究

《八方股份(603489)：国内电踏车电机龙头，渠道去库短期承压》

2025-01-02

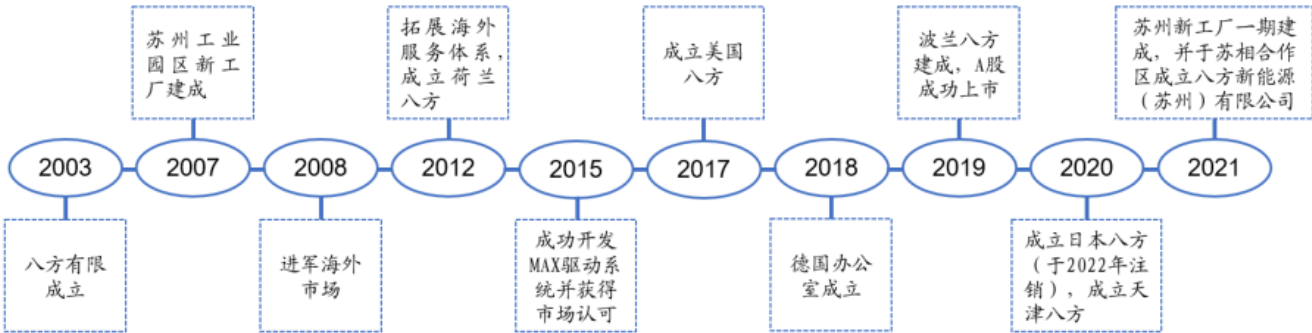
《八方股份(603489)：全球电踏车电机龙头，海外布局根基稳固》

2023-08-14

1. 电踏车电机龙头，业绩迎来拐点

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，现已形成“电踏车电机+一体轮电机+套件+电池”全产品谱系，成套解决方案提高核心竞争力。2025Q1-3 公司营业收入 10.34 亿元，同比+2.13%，归母净利润 0.67 亿元，同比+30.52%，其中 25Q3 营业收入 3.91 亿元，同比+18.26%，归母净利润 0.35 亿元，同比+5640.96%，主要系海外去库结束，需求开始复苏，同时内部降费挖潜，业绩超市场预期。

图1：公司发展历程



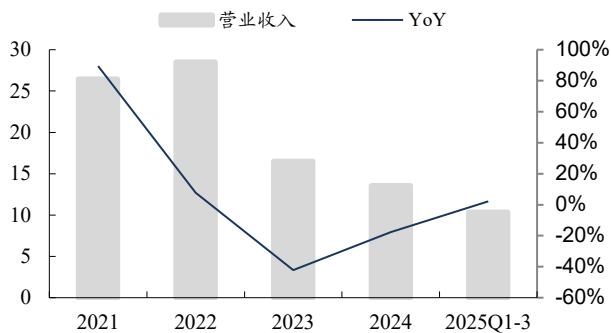
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图2：公司产品品类齐全

产品类别	细分品类	产品名称	产品用途
电机	轮毂电机	前驱轮毂电机	安装于电踏车前轮轮毂，用于为电踏车提供辅助动力
		后驱轮毂电机	安装于电踏车后轮轮毂，用于为电踏车提供辅助动力
	中置电机	BBS系列	安装于电踏车五通位置，内置控制器和传感器
		MAX系列	
	一体轮电机	一体轮电机	安装于传统电动车的前/后轮，用于为传统电动车提供动力
电池	电池	后衣架电池	安装在后衣架处的电池，为电踏车提供辅助动力来源
		下管电池	安装在前叉的电池，为电踏车提供辅助动力来源
		座管电池	安装在座位下方的电池，为电踏车提供辅助动力来源
配件	套件	力矩传感器	能感受力矩并转换成可用输出信号的传感器，是电踏车电气系统理解骑行者意图的核心，常用于中置电机
		速度传感器	安装于五通或车轮处，用于采集骑行状态信息，并将采集信号发送至控制器
		控制器	通过接收传感器信号，并通过内置软件输出指令，控制电机的动力输出
		仪表	安装于车把处，能够显示骑行的速度、档位、电量的情况
		刹把	电踏车刹车把手，用于电踏车的制动
		转把	用于在电踏车推行时，为使用者提供推行的辅助动力
		线束	电踏车驱动系统各部件的连接线
		牙盘	电踏车动力输入器件，也是电机与骑行者交互的核心机械部件
		曲柄	电踏车脚踏连接处，用于牙盘和脚踏的连接

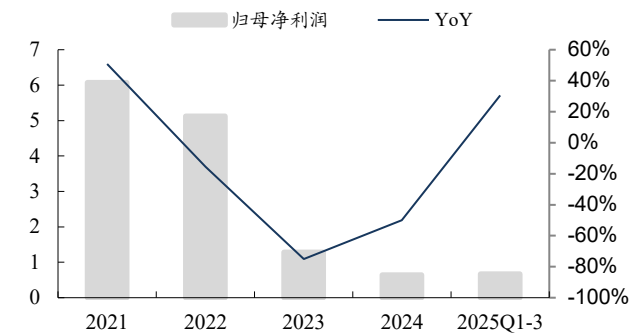
数据来源：公司招股说明书，公司官网，东吴证券研究所

图3: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

综合盈利能力逐步改善。25Q1-3 毛利率 21.8%，同比-3.9pct，25Q3 毛利率 21.6%，同比+0.3pct，环比+1.5pct，主要系需求复苏带动规模效应，但高毛利的中置电机占比有所下降，综合下三季度毛利率改善。费用方面，25Q1-3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/7.4%/4.0%/-0.4%，同比-3.3pct/-1.7pct/-2.6pct/-2.6pct，费用管控效果显著。

去库结束后或迎新周期，长期市场广阔。当前海外整体库存水平已降至较低水平，但受欧洲经济整体不景气影响，电踏车需求缓慢复苏，其中价值量较低轮毂电机增长较快，公司紧抓市场机遇，积极配套客户方案，同时推动传感器、组件等配套销售，实现业务增长。长期看，电踏车渗透率提升仍有较大空间，需求仍存，公司产品齐全并积极配合客户需求开发，后续有望随行业进一步复苏，加快业绩修复。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 25-26 年归母净利润 0.94/1.23 亿元，预计 27 年归母净利润 1.45 亿元，同比+47%/+31%/+18%，对应 PE 分别为 73x、56x、47x，考虑到当前欧美市场电踏车渗透率较低，空间广阔，维持“增持”评级。

风险提示：国际贸易摩擦风险、原材料涨价超预期、竞争加剧等。

八方股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,068	1,842	1,859	1,868	营业总收入	1,357	1,474	1,696	1,959
货币资金及交易性金融资产	1,386	1,083	978	877	营业成本(含金融类)	1,025	1,166	1,317	1,496
经营性应收款项	423	438	513	590	税金及附加	14	13	15	18
存货	185	260	308	340	销售费用	51	46	51	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	121	108	120	137
其他流动资产	74	60	60	61	研发费用	82	58	66	74
非流动资产	1,092	1,309	1,510	1,701	财务费用	(25)	(8)	(4)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	10	15	0
固定资产及使用权资产	846	1,008	1,165	1,313	投资净收益	7	5	3	0
在建工程	6	14	25	34	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	68	104	137	171	减值损失	(34)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	1	营业利润	79	107	149	178
其他非流动资产	171	182	182	182	营业外净收支	4	6	0	0
资产总计	3,160	3,150	3,369	3,569	利润总额	83	113	149	178
流动负债	507	464	559	614	减:所得税	19	19	26	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	3	2	2	净利润	64	94	123	145
经营性应付款项	414	370	451	496	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	35	30	37	41	归属母公司净利润	64	94	123	145
其他流动负债	53	61	68	75	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.40	0.53	0.62
非流动负债	7	7	7	7	EBIT	38	104	145	175
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	95	182	223	263
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.45	20.86	22.34	23.64
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	4.71	6.37	7.26	7.42
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	(17.66)	8.61	15.11	15.50
负债合计	514	471	566	621	归母净利润增长率(%)	(50.06)	47.04	31.26	18.00
归属母公司股东权益	2,645	2,679	2,803	2,948					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,645	2,679	2,803	2,948					
负债和股东权益	3,160	3,150	3,369	3,569					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	166	43	171	180	每股净资产(元)	11.26	11.42	11.95	12.56
投资活动现金流	(855)	(334)	(276)	(280)	最新发行在外股份(百万股)	235	235	235	235
筹资活动现金流	(181)	(65)	0	0	ROIC(%)	1.09	3.25	4.36	4.96
现金净增加额	(867)	(353)	(105)	(101)	ROE-摊薄(%)	2.41	3.50	4.40	4.93
折旧和摊销	57	78	78	89	资产负债率(%)	16.27	14.95	16.81	17.40
资本开支	(93)	(277)	(279)	(280)	P/E(现价&最新股本摊薄)	107.41	73.05	55.65	47.16
营运资本变动	46	(117)	(27)	(54)	P/B(现价)	2.60	2.56	2.45	2.33

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>