

九号公司（689009）

2023 年一季报点评：电动两轮车快速放量，ToB&小米分销下滑压制业绩表现

买入（维持）

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	10,124	12,575	15,983	19,990
同比	11%	24%	27%	25%
归属母公司净利润（百万元）	451	735	1,205	1,796
同比	10%	63%	64%	49%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	6.31	10.28	16.87	25.14
P/E（现价&最新股本摊薄）	52.01	31.90	19.44	13.05

关键词：#出口导向

事件：公司发布 2023 年一季报。

■ ToB 直营&小米分销渠道明显下滑，2023Q1 收入端短期承压

2023Q1 公司实现营业收入 16.62 亿元，同比-13.32%，低于我们此前预期。分销售渠道来看：1）自主品牌分销：2023Q1 实现收入 11.48 亿元，同比+17.29%，实现稳健增长，其中自主品牌零售滑板车销量 12.54 万台，收入 2.80 亿元，同比-22%，明显下滑，我们判断主要系 2023Q1 欧美天气寒冷，电动滑板车出货明显下降；电动两轮车销售 18.47 万台，收入 5.43 亿元，同比+109%，延续高速增长；全地形车销量 2,824 台，收入 1.13 亿元，同比-44%。2）ToB 产品直营：2023Q1 实现收入 1.18 亿元，同比-38.84%；3）小米定制产品分销：2023Q1 实现收入 1.18 亿元，同比-59.55%。短期来看，随着天气回暖，2023Q2 欧美电动滑板车需求正在快速恢复，叠加电动两轮车在国内市场快速扩张，割草机器人、全地形车在欧美市场进一步打开，2023 年全年公司收入端有望重回快速增长。

■ 毛利率实现明显提升，费用率上提压制净利率表现

2023Q1 公司归母净利润为 1750 万元，同比-54.49%，实现扣非归母净利润 83 万元，同比-96.29%。2023Q1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 1.04%和 0.05%，分别同比-0.94pct 和-1.12pct，盈利水平短期承压。1）毛利端：2023Q1 销售毛利率为 28.22%，同比+6.20pct，明显提升，若剔除门店补贴冲减收入，实际毛利率表现更加出色。2）费用端：2023Q1 期间费用率为 27.31%，同比+8.36pct，是压制净利率表现的主要原因，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+4.71pct、+1.86pct、+1.59pct 和+0.20pct。

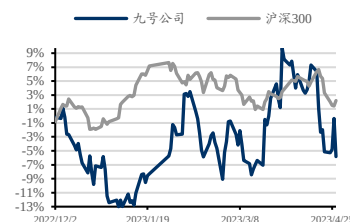
■ 新产品持续落地，公司的成长空间不断打开

公司在巩固电动滑板车、平衡车等传统优势同时，不断布局新品，成长空间不断打开：①电动两轮车：公司中国区专卖门店近 3000 家，覆盖 700 余个县市；并发布 Bmax、F、A+和 MMAX 系列等多款战略级产品，E 系列和 B 系列进军海外市场，已陆续在英国、日本、墨西哥等十余个国家上市；②全球全地形车：2022 年公司全系列产品已顺利进入欧洲市场，其中 UTV 和 SSV 顺利进入美国市场，产品迅速获得用户和经销商的认可，成长空间进一步打开；③机器人：2022 年公司割草机器人在家用无边界割草机领域内率先实现批量交付，产品已成功登陆 10 多个欧盟国家，成功进驻 300 多经销商门店。此外，2022 年公司发布两款全新的服务机器人-九号飞碟送物机器人和九号饱饱送餐机器人，其中饱饱送餐机器人已成功出口韩国、日本、西班牙等多个国家和地区，进一步打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别 7.35、12.05 和 17.96 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 32、19、13 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新品推广不及预期，海外市场销量下滑，盈利能力下滑等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.80
一年最低/最高价	30.14/38.59
市净率(倍)	4.69
流通 A 股市值(百万元)	23433.75
总市值(百万元)	16783.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.24
资产负债率(%，LF)	45.22
总股本(百万股)	71.44
流通 A 股(百万股)	51.17

相关研究

《九号公司(689009)：2022 年报点评：电动两轮车加速放量，2023 年盈利水平有望进一步提升》

2023-04-02

《九号公司(689009)：2022 年三季报点评：电动两轮车快速增长，Q3 扣非净利率略有提升》

2022-10-24

九号公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,209	6,751	8,377	10,649	营业总收入	10,124	12,575	15,983	19,990
货币资金及交易性金融资产	3,766	2,340	2,960	4,225	营业成本(含金融类)	7,495	9,198	11,496	14,143
经营性应收款项	1,293	1,375	1,526	1,632	税金及附加	42	50	64	80
存货	1,817	2,470	3,110	3,845	销售费用	925	1,132	1,279	1,499
合同资产	0	0	0	0	管理费用	600	692	879	1,099
其他流动资产	333	567	781	947	研发费用	583	704	879	1,079
非流动资产	2,184	2,354	2,410	2,364	财务费用	-171	-32	-13	-20
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	29	38	40	40
固定资产及使用权资产	995	1,201	1,258	1,190	投资净收益	-24	63	80	100
在建工程	102	51	26	13	公允价值变动	79	45	35	30
无形资产	333	343	363	393	减值损失	-170	-65	-58	-50
商誉	133	133	133	133	资产处置收益	2	6	8	10
长期待摊费用	51	56	61	66	营业利润	565	919	1,504	2,239
其他非流动资产	554	554	554	554	营业外净收支	-3	-5	-5	-5
资产总计	9,393	9,105	10,787	13,014	利润总额	563	914	1,499	2,234
流动负债	4,216	3,197	3,679	4,119	减:所得税	114	183	300	447
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	15	12	10	净利润	449	731	1,199	1,787
经营性应付款项	2,897	1,777	1,906	1,957	减:少数股东损益	-2	-4	-6	-9
合同负债	467	552	690	849	归属母公司净利润	451	735	1,205	1,796
其他流动负债	827	853	1,071	1,304	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.31	10.28	16.87	25.14
非流动负债	232	232	232	232	EBIT	479	800	1,386	2,089
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	667	995	1,605	2,320
应付债券	23	23	23	23	毛利率(%)	25.97	26.86	28.07	29.25
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	4.45	5.84	7.54	8.98
其他非流动负债	171	171	171	171	收入增长率(%)	10.70	24.21	27.10	25.07
负债合计	4,447	3,428	3,911	4,351	归母净利润增长率(%)	9.73	63.07	64.06	48.99
归属母公司股东权益	4,897	5,632	6,837	8,633					
少数股东权益	49	45	39	30					
所有者权益合计	4,946	5,677	6,876	8,663					
负债和股东权益	9,393	9,105	10,787	13,014					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,589	-1,159	781	1,318	每股净资产(元)	68.68	78.99	95.89	121.08
投资活动现金流	-662	-401	-242	-105	最新发行在外股份(百万股)	71	71	71	71
筹资活动现金流	50	-11	-4	-3	ROIC(%)	8.11	11.87	17.46	21.31
现金净增加额	1,018	-1,571	536	1,210	ROE-摊薄(%)	9.20	13.05	17.63	20.80
折旧和摊销	188	196	219	231	资产负债率(%)	47.35	37.65	36.25	33.43
资本开支	-433	-359	-267	-175	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.01	31.90	19.44	13.05
营运资本变动	1,122	-1,835	-582	-681	P/B (现价)	0.48	0.42	0.34	0.27

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

