



轻工制造

2023-04-26

公司点评报告

买入/首次

九号公司(689009)

九号 23Q1 点评：电动滑板收入短期承压，两轮车增速高于预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	71/51
总市值/流通(百万元)	2,479/1,776
12 个月最高/最低(元)	59.49/30.30

相关研究报告：

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522090002

联系人：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件：公司发布 2023 年第一季度报告。

今年 Q1，公司实现营业收入 16.62 亿元/-13.32%，毛利率 28.22%/+6.20pct，归母净利润 0.17 亿元/-54.49%，扣非归母净利润 0.01 亿元/-96.29%，基本每股收益 0.24 元/-56.36%。

点评：

电动滑板车业务拖累收入承压，Q2 预计回暖。公司收入同比双位数下滑，系电动滑板车产品主要是适用于户外场景，一季度欧美等海外主要市场气温较往年同期偏低，导致市场需求未能得到充分的释放，销量及激活量表现不达预期，此外，高通胀下人们对经济的担忧也一定程度影响了需求。随着 4 月以来天气转暖，且进入传统销售旺季，部分需求有望在 Q2-Q3 补偿性释放，叠加目前来看表现尚好的电动两轮和机器人业务，整体 H1 有望恢复一定的增长。

电动两轮车增速超预期，小米定制和 ToB 直营大幅下滑。公司三大渠道来看，1) 自主品牌渠道：分销收入 11.48 亿元/+17.29%，其中，零售滑板车/电动两轮车/全地形车销量 12.54 万台/-28%、18.47 万台/+103%、0.28 万台/-19%，对应收入 2.80 亿元/-22%、5.43 亿元/+108%、1.13 亿元/-43.5%。2) ToB 直营渠道：收入 3.96 亿元/-38.84%。3) 小米定制渠道：产品分销收入 1.18 亿元/-59.55%。我们预计，小米定制渠道全年来看会保持同比下滑态势，自主品牌的滑板车业务虽暂时承压，但负面因素逐渐消退，Q2 有望回暖拉升整体 H1 表现，随着 5 月新品的发布，以及经过前期大量营销布局后，公司全地形车快速打入美国市场，自主品牌渠道将取得较好的全年增长。

毛利率同比大幅提升且有望维持较高水平。公司毛利率在今年 Q1 取得较多改善，一是今年以来原材料价格、海运费用均有所下降，带来了更高的盈利空间，二是毛利率较低的小米渠道占比大幅下滑，结构性的改善了公司整体毛利率水平，基于此我们预计，经营基本面的变化可持续，目前较高的毛利水平有望维稳；费用端，23Q1 销售/管理/研发费率分别-2.6/+0.7/+0.3pct 至 5.6%/6.4%/6.1%，一方面，公司除在本土增加渠道的宣广投放，还在海外参加了一系列的展会，对割草机的推广也取得了良好的订单表现，另一方面，为保持高端和顺利进入美国市场，公司在新品研发上持续加大投入。

投资建议：作为高端两轮车的代表，公司在研发和设计上积累了大量经验，产品具备差异化竞争和溢价的能力，随着外部环境的负面影响消退，公司紧抓欧洲、逐步打开美国市场，有望实现销量和盈利的双增。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 126/159/201 亿元，归母净利润 6.65/9.14/11.75 亿元，对应 EPS（摊薄）0.93/1.29/1.68 元，

当前股价对应 PE 为 37/27/21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争恶化；技术研发进度不理想；原材料价格及海运费用大幅波动；渠道费用高增；新品迭代及投放效果不及预期；全球宏观下行风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024A	2025A
营业收入(百万元)	10124	12613	15910	20083
(+/-%)	10.69	24.59	26.14	26.23
归母净利(百万元)	451	665	925	1203
(+/-%)	9.73	47.68	38.99	30.05
摊薄每股收益(元)	0.63	0.93	1.29	1.68
市盈率(PE)	55.02	37.26	26.81	20.61

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024A	2025A		2021A	2022A	2023E	2024A	2025A
货币资金	1726	3081	1737	2425	846	营业收入	9146	10124	12613	15910	20083
应收和预付款项	804	1253	1203	1781	1891	营业成本	7022	7495	9287	11663	14704
存货	2383	1817	3648	3764	6515	营业税金及附加	36	42	51	65	81
其他流动资产	1213	1058	1081	1115	1158	销售费用	592	925	922	1047	1256
流动资产合计	6127	7209	7669	9085	10410	管理费用	520	600	785	1020	1314
长期股权投资	14	14	14	14	14	财务费用	99	(171)	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(51)	(152)	0	0	0
固定资产	589	937	899	857	811	投资收益	90	(24)	0	0	0
在建工程	78	102	82	66	52	公允价值变动	53	79	0	0	0
无形资产开发支出	339	333	333	333	333	营业利润	511	565	830	1156	1505
长期待摊费用	13	13	11	64	51	其他非经营损益	(11)	(3)	(2)	1	1
其他非流动资产	403	664	664	664	664	利润总额	500	563	827	1157	1506
资产总计	7672	9393	9795	11152	12418	所得税	92	114	165	231	301
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	408	449	662	926	1205
应付和预收款项	2116	3262	2906	3332	3325	少数股东损益	(3)	(2)	(4)	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	411	451	665	925	1203
其他负债	1284	1185	1282	1288	1355	预测指标					
负债合计	3400	4447	4188	4619	4680		2021A	2022A	2023E	2024A	2025A
股本	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	毛利率	23.23%	25.97%	26.37%	26.69%	26.78%
资本公积	7579	7702	7702	7702	7702	销售净利率	4.49%	4.45%	5.28%	5.81%	5.99%
其他综合收益	(227)	(233)	(185)	(185)	(185)	销售收入增长率	52.36%	10.70%	24.58%	26.14%	26.23%
归母公司股东权益	4275	4897	5562	6487	7690	EBIT 增长率	133.25%	5.01%	57.58%	39.36%	30.19%
少数股东权益	(2)	49	45	46	48	净利润增长率	458.84%	9.73%	47.68%	38.99%	30.05%
股东权益合计	4273	4946	5607	6533	7738	ROE	1.99%	9.61%	9.20%	11.96%	14.26%
负债和股东权益	7672	9393	9795	11152	12418	ROA	1.12%	5.35%	4.80%	6.79%	8.29%
现金流量表(百万)						ROIC	2.58%	9.34%	8.34%	11.66%	13.97%
	2021A	2022A	2023E	2024A	2025A	EPS (X)	0.57	0.63	0.93	1.29	1.68
经营性现金流	(161)	1589	(1342)	687	(1580)	PE (X)	60.38	55.02	37.26	26.81	20.61
投资性现金流	(8)	(662)	(2)	1	1	PB (X)	5.80	5.06	4.46	3.82	3.22
融资性现金流	(304)	50	0	0	0	PS (X)	5.42	2.15	1.97	1.56	1.23
现金增加额	(510)	1018	(1344)	689	(1579)	EV/EBITDA (X)	75.00	26.23	26.07	18.48	15.36

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。