

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九号公司-WD (689009)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理

联系电话: 15919166181

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 2022 年业绩符合预期，品牌&渠道助力未来高成长

2023 年 4 月 2 日

### 事件:

公司公布 2022 年年报，全年实现营业收入 101.24 亿元，同比增长 10.70%；归母净利润 4.51 亿元，同比增长 9.73%；扣非后归母净利润 3.80 亿元，同比增长 48.21%。第四季度实现营业收入 24.92 亿，同比增长 28.23%，环比减少 11.36%；实现归母净利润 0.57 亿，同比增长 155.20%，环比减少 58.76%。

### 点评:

- **各业务板块盈利改善，公司业绩稳健增长。** 1) 平衡车及滑板车方面，22 年收入 55.4 亿元，同比减少 13.6%，毛利率为 29.4% (+4.35pct)；销量达 249.84 万台，同比减少 24.9%，主要由于小米渠道占比下滑影响营收，同时客户结构变化提升毛利。2) 电动车及电踏车方面，22 年实现收入 26.2 亿元，同比增长 99.6%，毛利率为 16.2% (剔除建店补贴的 1 亿冲减收入之后毛利率为 20.5%)，同比增加 4.97pct (剔除补贴影响后增加 9.27pct)；22 年销量 86.26 万台，同比增加 94.0%，至 2023 年 3 月，公司中国区电动两轮车累计出货突破 150 万辆，处于高速发展态势。3) 服务机器人方面，22 年收入为 1.2 亿元，同比增加 466.7%，毛利率为 49.07% (+12.88pct)；销量达 1.71 万台，同比增加 616.63%。
- **新品发布保持产品活力，渠道拓展推动公司成长。** 1) 平衡车及滑板车：产品端，公司在国内外发布了多类新款丰富产品线；渠道端，公司同时与 Tier、Voi、Whoosh、Swing 等全球头部运营商建立合作，在共享微出行领域，共计服务超 170 家运营商。2) 电动车及电踏车：产品端，发布了 Bmax 系列等多款战略级产品，口碑销量双丰收；渠道端，公司专卖门店近 3000 家，覆盖 700 余个县市，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。3) 全地形车：渠道方面，公司产品现已劲销全球 3000 余个经销网点，全系列产品已顺利进入欧洲市场，其中 UTV 和 SSV 也已顺利进入美国市场。4) 服务机器人：渠道方面，基于九号机器人移动平台的交付，公司在海外的室外配送的领域迈出了第一步，首批合作客户包含海外知名外卖服务平台。同时，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，截至 22 年末已成功登陆 10 余个欧盟国家。
- **公司加强提升品牌知名度，有望提升市场份额。** 22 年公司加大营销及广告投放力度，销售费用同比增加 56.2%，通过跨界电竞、联手体育赛事 IP 以及新媒体平台，深入年轻人消费圈。针对在中国区知名度低但

满意度高的现状，公司将在 23 年坚持品牌知名度投入。我们认为随着公司品牌知名度提升，公司的市场份额有望进一步提升。

- **自主品牌快速成长，高端市场渗透率有望提高。**22 年公司定制产品营收 38.9 亿元，自主产品营收 62.3 亿元，其中自主产品分销同比增长 42.7%。22 年公司销售合同中小米滑板车收入同比减少 63.9%，与小米集团关联交易额同比减少 56.7%。我们认为 23 年小米渠道对公司营收影响将边际减弱，自有品牌快速增长。同时，公司电动车中 F 系列等高端新品或将占据一定市场份额，未来有望拉动公司盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 135.05、173.75、225.91 亿元，同比增长 33.4%、28.7%、30.0%；归母净利润分别是 7.13、11.59、16.73 亿元，同比增长 58.2%、62.5%和 44.4%，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新产品及新业务开拓不及预期风险，产品价格下降风险，原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	9,146	10,124	13,505	17,375	22,591
增长率 YoY %	52.4%	10.7%	33.4%	28.7%	30.0%
归属母公司净利润 (百万元)	411	451	713	1,159	1,673
增长率 YoY%	458.8%	9.7%	58.2%	62.5%	44.4%
毛利率%	23.2%	26.0%	25.2%	25.2%	25.7%
净资产收益率ROE%	9.6%	9.2%	12.7%	17.1%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	5.75	6.31	9.98	16.22	23.42
市盈率 P/E(倍)	12.19	4.83	37.72	23.21	16.07
市净率 P/B(倍)	1.17	0.44	4.79	3.97	3.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	6,127	7,209	9,096	11,541	15,034	
货币资金	1,726	3,081	3,881	5,104	6,976	
应收票据	0	23	30	39	50	
应收账款	771	1,162	1,550	1,994	2,593	
预付账款	183	108	145	187	242	
存货	2,383	1,817	2,448	3,150	4,071	
其他	1,063	1,018	1,041	1,067	1,102	
非流动资产	1,545	2,184	2,427	2,718	2,970	
长期股权投资	14	14	-65	-53	-36	
固定资产(合计)	589	937	1,246	1,517	1,750	
无形资产	339	333	322	305	283	
其他	603	900	924	949	973	
资产总计	7,672	9,393	11,523	14,258	18,004	
流动负债	3,152	4,216	5,636	7,218	9,298	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	9	1,115	1,502	1,932	2,497	
应付账款	1,931	1,782	2,400	3,089	3,992	
其他	1,212	1,319	1,734	2,197	2,808	
非流动负债	247	232	232	232	232	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	247	232	232	232	232	
负债合计	3,400	4,447	5,867	7,450	9,529	
少数股东权益	-2	49	46	40	33	
归属母公司股东权益	4,275	4,897	5,610	6,768	8,441	
负债和股东权益	7,672	9,393	11,523	14,258	18,004	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	9,146	10,124	13,505	17,375	22,591	
同比(%)	52.4%	10.7%	33.4%	28.7%	30.0%	
归属母公司净利润	411	451	713	1,159	1,673	
同比(%)	458.8%	9.7%	58.2%	62.5%	44.4%	
毛利率(%)	23.2%	26.0%	25.2%	25.2%	25.7%	
ROE(%)	9.6%	9.2%	12.7%	17.1%	19.8%	
EPS(摊薄)(元)	5.75	6.31	9.98	16.22	23.42	
P/E	12.19	4.83	37.72	23.21	16.07	
P/B	1.17	0.44	4.79	3.97	3.19	
EV/EBITDA	-2.64	-4.49	-3.78	-3.28	-3.09	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	9,146	10,124	13,505	17,375	22,591	
营业成本	7,022	7,495	10,095	12,990	16,790	
营业税金及附加	36	42	55	71	92	
销售费用	592	925	882	1,041	1,242	
管理费用	520	600	801	919	1,195	
研发费用	504	583	854	1,051	1,310	
财务费用	99	-171	-21	-29	-40	
减值损失合计	-51	-152	-79	-68	-51	
投资净收益	90	-24	45	62	34	
其他	99	92	88	90	87	
营业利润	511	565	893	1,416	2,070	
营业外收支	-11	-3	52	67	88	
利润总额	500	563	945	1,484	2,158	
所得税	92	114	235	330	492	
净利润	408	449	710	1,153	1,665	
少数股东损益	-3	-2	-3	-5	-7	
归属母公司净利润	411	451	713	1,159	1,673	
EBITDA	610	667	1,003	1,531	2,233	
EPS(当年)(元)	5.75	6.31	9.98	16.22	23.42	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-161	1,589	1,166	1,637	2,299	
净利润	408	449	710	1,153	1,665	
折旧摊销	138	188	184	228	272	
财务费用	41	-36	5	5	5	
投资损失	-90	24	-45	-62	-34	
营运资金变动	-627	869	334	360	458	
其它	-31	95	-22	-47	-67	
投资活动现金流	-8	-662	-361	-410	-423	
资本支出	-239	-433	-452	-437	-415	
长期投资	159	-259	0	-79	-68	
其他	72	30	91	106	60	
筹资活动现金流	-304	50	-5	-5	-5	
吸收投资	12	74	0	0	0	
借款	-296	-5	0	0	0	
支付利息或股息	-4	-1	-5	-5	-5	
现金净增加额	-510	1,018	801	1,223	1,872	

## 研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。研究聚焦细分行业及个股挖掘，公众号：电新之瞻。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

**机构销售联系人**

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。