

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

买入 (维持)

2023 年 04 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@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)	59.69	36.60	22.31	14.97

关键词: #消费升级

事件: 公司发布 2022 年报。

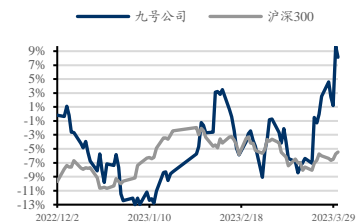
■ 电动两轮车&服务机器人快速放量, Q4 收入端增长明显提速

2022 年公司实现营业收入 101.24 亿元, 同比+10.70%, 其中 Q4 营业收入为 24.92 亿元, 同比+28.23%。分产品来看: 1) 电动平衡车&电动滑板车: 2022 年实现收入 55.37 亿元, 同比-13.56%, 收入占比为 54.69%, 同比-15.35pct; 2) 电动两轮车&电踏车: 2022 年实现收入 26.63 亿元, 同比+99.58%, 收入占比为 26.30%, 同比+11.71pct, 主要系不断加大市场开拓力度; 3) 机器人: 2022 年实现收入 1.21 亿元, 同比+466.72%, 收入占比达到 1.19%, 主要系服务机器人通过新品的持续推进, 积极开拓市场; 4) 其他产品: 2022 年实现收入 18 亿元, 同比+30.23%, 其中全地形车实现收入 5.87 亿元, 同比+4.82%。分地区来看, 2022 年公司境内和境外收入分别为 43.85 和 57.39 亿元, 分别同比-6.71%和+29.09%, 境外收入明显增长, 收入占比达到 56.69%, 同比+8.08pct, 主要系自有渠道电动滑板车产品快速增长。分渠道来看, 2022 年定制和自主产品分别实现收入 38.90 和 62.34 亿元, 分别同比-18.58%和+42.73%, 自主产品销售快速放量。展望 2023 年, 随着疫情放开后消费链复苏, 叠加电动两轮车、全地形车、服务机器人等产品放量, 公司收入有望加速增长。

■ 各项产品毛利率均有明显提升, 投资收益&减值损失压制利润端表现

2022 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.51 和 3.80 亿元, 分别同比+9.73%和+48.21%, 其中 Q4 分别为 0.57 和-0.18 亿元, 分别同比+155.20%和+81.22%。2022 年公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 4.43%和 3.75%, 分别同比-0.03pct 和+0.95pct, 真实盈利水平有所提升。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 25.97%, 同比+2.74pct, 其中电动平衡车&滑板车、电动两轮车&电踏车、机器人毛利率分别为 29.44%、16.16%、49.07%, 分别同比+4.35pct、+4.97pct、+12.88pct, 均实现明显提升。电动平衡车&滑板车毛利率提升主要系客户结构改变。对于电动两轮车系列, 由于存在建店补贴冲减营业收入 1.00 亿元, 剔除建店补贴影响后, 毛利率达到 20.5%。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 19.14%, 同比+0.38pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+2.66pct、+0.24pct、+0.25pct 和-2.78pct, 2022 年公司股份支付费用为 1.02 亿元, 除此之外销售费用率明显提升主要系加大业务宣传力度, 宣传与广告费相应上涨导致, 财务费用率下降主要系汇兑收益增加。3) 2022 年投资净收益为-2440 万元, 2021 年为 9002 万元, 同时 2022 年资产减值损失达到-1.52 亿元, 2021 年为-5101 万元, 均明显压制 2022 年利润端表现。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.64
一年最低/最高价	30.14/38.46
市净率(倍)	5.49
流通 A 股市值(百万元)	19260.39
总市值(百万元)	26890.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	68.68
资产负债率(% ,LF)	47.35
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(689009): 2022 年中报业绩点评: 小米渠道下滑以及疫情影响, Q2 业绩短期承压》

2022-08-16

■ 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：①两轮车是天然的大市场，用户对智能电动两轮车的需求逐渐提高。公司中国区专卖店近 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全球全地形车是千亿元级市场，公司已形成一定规模销售，2022 年产品现已劲销全球 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 已顺利进入美国市场，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在机器人领域，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，覆盖德语区，比荷卢，北欧，意大利等核心国家和地区，成功进驻 300 多经销商门店，产业化快速推进。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：考虑到消费复苏及公司销售投入力度加大，我们调整 2023-2024 年归母净利润预测分别 7.35 和 12.05 亿元（原值 10.14、15.70 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 17.96 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 37、22、15 倍，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。

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)	59.69	36.60	22.31	14.97
营运资本变动	1,122	-1,835	-582	-681	P/B(现价)	0.55	0.48	0.39	0.31

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>