



2021-01-12

公司点评报告

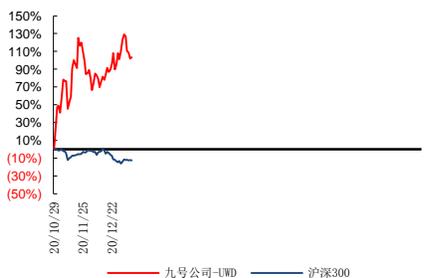
买入/首次

九号公司(689009)

工业

## 智能出行行业龙头，产品线不断丰富

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)

总市值/流通(百万元)

12个月最高/最低(元)

0.00/0.00

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

## ■ 点评:

## 智能出行行业龙头，利润率明显改善

公司是专注于智能短交通和服务类机器人领域的创新企业。公司主营业务为各类智能短程移动设备的设计、研发、生产、销售及服务。经过多年的发展，公司产品已形成包括智能电动平衡车、智能电动滑板车、智能服务机器人等品类丰富的产品线。公司总体收入从 2016 年 13.81 亿元增长到 2019 年 45.86 亿元，年复合增长达到 49%，其中核心产品智能电动滑板车从 2016 年 0.18 亿元增长到 2019 年 32.31 亿元，智能电动平衡车保持平稳发展，2016-2019 年分别为 11.31、10.29、12.38、9.95 亿元，智能电动滑板车、智能电动平衡车 2019 年毛利率分别为 25%、21.3%。

2020 年 1-9 月公司收入同比增长 14.8%，归母净利润同比增长 130%，2020Q3 实现营业收入 23.16 亿元，同比增长 50%，归母净利润达到 1.7 亿元，同比增长 137%，今年增长较快的原因主要为：推出了电动自行车、电动摩托车新产品系列；另外也是由于公司主营业务稳步发展，电动滑板车等主要产品同比增长。2020Q3 整体毛利率达到 27.2%，净利润率达到了 7.31%，毛利率基本同去年持平，净利率改善明显（2019 年扣非后净利润率为 2.4%）。

## 自主品牌占比有望不断提升。

公司 2018、2019 年自主品牌（线上+线下）占总体营业收入比例达到 19.58%、27.95%，毛利率达到 35%-45%之间，明显高于小米-定制产品独家分销 15%的毛利率水平，公司自有品牌“赛格威”在海外知名度较高，国内自有品牌“九号”知名度也在持续扩大影响。

## 新产品不断推出，打造新增长点。

1) 全地形车和电动两轮车：公司掌握核心技术在电池、电机、电控传感器，包括数据云平台等方面。在平衡车、滑板车、全地形车、电动两轮车产品上技术是相通的，公司顺应趋势去丰富产品类型，公司对应开展了这两个募投项目：智能电动车辆项目、年产 8 万台非公路休闲车项目（主要为 ATV\UTV\SSV 全地形车）。智能电动车辆项目建设地点位于常州市新北区，拟新建年产 100 万台智能电动摩托/自行车工厂及相关配套设施。相比传统企业，公司将加强产品物联网属性，用户可以通过 App 连接车辆，实现在线查看设备信息及远程操纵、体验交互式新手教程、在线更新固件、“黑匣子”异常信息同步等功能。

2) 服务机器人：2018 年 6 月，公司投入研发多年的首款搭载在智能电动平衡车上的服务类机器人产品“Loomo/路萌”正式上市。该产品除具备人体识别、人脸识别、人体追踪、自动避障、语音识别、手势识别、音频传输、遥控表情等多项功能外，还可直接作为智能电

动平衡车使用。2017年初开始，公司基于路萌技术平台研发的“智能配送服务机器人”，可以提供室内智能配送服务，可与电梯进行物联网互联，完成跨层配送的工作，并已经与外卖送餐龙头、快递物流的龙头企业达成战略合作，开始在部分城市执行试商用运行。路萌是公司机器人业务的开端，是将平衡车和机器人做了结合。与此同时，公司一向注重自主知识产权核心技术的研发，截至2019年末，公司在机器人领域已布局了200余项的专利。

**盈利性预测与估值。**公司为智能出行、服务机器人行业龙头，长期成长天花板较高，近年来新产品不断推出，有望明显放量，我们预计公司20-22年归属于母公司股东净利润分别为2.24、4、7.36亿，对应估值262、149、80倍，首次覆盖，给予买入评级。

**风险提示：**下游行业景气度不及预期；产业竞争加剧；新品不及预期

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4585.89	5411.36	7197.10	9356.23
增长率	7.96%	18.00%	33.00%	30.00%
归属母公司净利润(百万元)	-454.85	224.14	395.49	736.29
增长率	-125.21%	-50.72%	76.45%	86.17%
每股收益EPS(元)	-6.46	3.18	5.61	10.45
PE	-129	262	149	80
PB	27.71	23.31	20.15	16.09

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4585.89	5411.36	7197.10	9356.23
营业成本	3328.53	3950.29	5109.94	6455.80
营业税金及附加	16.45	33.01	57.58	62.04
销售费用	291.27	324.68	431.83	561.37
管理费用	424.90	838.76	1079.57	1403.44
财务费用	-3.57	45.00	50.00	60.00
资产减值损失	-82.84	30.00	40.00	45.00
投资收益	3.79	53.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	-593.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>-397.77</b>	<b>242.62</b>	<b>434.19</b>	<b>774.58</b>
其他非经营损益	-2.43	2.00	0.42	0.58
<b>利润总额</b>	<b>-400.20</b>	<b>244.62</b>	<b>434.61</b>	<b>775.16</b>
所得税	54.65	20.47	39.11	38.87
净利润	-454.85	224.14	395.49	736.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-454.85	224.14	395.49	736.29
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	989.24	1277.85	1637.67	2227.85
应收和预付款项	393.40	893.38	1078.96	1344.01
存货	903.27	1072.00	1386.70	1751.93
其他流动资产	64.48	73.49	92.99	116.56
长期股权投资	2.58	2.58	2.58	2.58
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	344.01	323.08	302.15	281.22
无形资产和开发支出	458.77	409.99	361.20	312.42
其他非流动资产	153.54	151.97	150.40	148.83
<b>资产总计</b>	<b>3309.29</b>	<b>4204.33</b>	<b>5012.65</b>	<b>6185.39</b>
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	818.35	1390.76	1761.42	2148.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	271.32	293.92	336.08	385.01
<b>负债合计</b>	<b>1189.67</b>	<b>1684.69</b>	<b>2097.51</b>	<b>2533.96</b>
股本	0.04	70.44	70.44	70.44
资本公积	5866.11	5795.71	5795.71	5795.71
留存收益	-3570.64	-3346.50	-2951.01	-2214.72
归属母公司股东权益	2119.62	2519.65	2915.14	3651.43
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2119.62</b>	<b>2519.65</b>	<b>2915.14</b>	<b>3651.43</b>
负债和股东权益合计	3309.29	4204.33	5012.65	6185.39
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	-338.07	358.90	555.47	905.86
PE	-129.13	262.04	148.51	79.77
PB	27.71	23.31	20.15	16.09
PS	12.81	10.85	8.16	6.28
EV/EBITDA	2.98	159.67	102.52	62.21

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-454.85	224.14	395.49	736.29
折旧与摊销	63.27	71.28	71.28	71.28
财务费用	-3.57	45.00	50.00	60.00
资产减值损失	-82.84	30.00	40.00	45.00
经营营运资本变动	-4367.6	-82.71	-106.96	-217.40
其他	5096.95	-83.00	-46.00	-51.00
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>251.28</b>	<b>204.72</b>	<b>403.82</b>	<b>644.18</b>
资本支出	-669.20	0.00	0.00	0.00
其他	310.65	53.00	6.00	6.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-358.55</b>	<b>53.00</b>	<b>6.00</b>	<b>6.00</b>
短期借款	98.98	-100.00	0.00	0.00
长期借款	-27.45	0.00	0.00	0.00
股权融资	5789.32	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5847.6	130.89	-50.00	-60.00
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>13.23</b>	<b>30.89</b>	<b>-50.00</b>	<b>-60.00</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-51.18</b>	<b>288.60</b>	<b>359.82</b>	<b>590.18</b>
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	7.96%	18.00%	33.00%	30.00%
营业利润增长率	-123.40%	-39.01%	78.96%	78.40%
净利润增长率	-125.21%	-50.72%	76.45%	86.17%
EBITDA 增长率	-120.28%	6.16%	54.77%	63.08%
获利能力				
毛利率	27.42%	27.00%	29.00%	31.00%
三费率	15.54%	22.33%	21.69%	21.64%
净利率	-9.92%	4.14%	5.50%	7.87%
ROE	-21.46%	8.90%	13.57%	20.16%
ROA	-13.74%	5.33%	7.89%	11.90%
ROIC	56.96%	16.66%	25.36%	39.10%
EBITDA/销售收入	-7.37%	6.63%	7.72%	9.68%
营运能力				
总资产周转率	1.31	1.44	1.56	1.67
固定资产周转率	53.88	57.78	98.96	180.64
应收账款周转率	7.99	11.66	10.03	10.38
存货周转率	3.49	4.00	4.16	4.11
销售商品提供劳务收	124.70	—	—	—
资本结构				
资产负债率	35.95%	40.07%	41.84%	40.97%
带息债务/总负债	8.41%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.26	2.16	2.16	2.28
速动比率	1.39	1.46	1.44	1.55
每股指标				
每股收益	-6.46	3.18	5.61	10.45
每股净资产	30.09	35.77	41.38	51.84
每股经营现金	3.57	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 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
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。