

# Q4 单季度收入实现翻倍, 收入端逻辑初步兑现

买入 (维持)

2021年02月27日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001  
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号: S0600520080001

huangrl@dwzq.com

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,586	6,002	9,373	13,157
同比 (%)	8.0%	30.9%	56.2%	40.4%
归母净利润 (百万元)	-455	73	483	963
同比 (%)	74.8%	116.1%	559.8%	99.4%
每股收益 (元/股)	-6.46	1.04	6.86	13.68
P/E (倍)	-109	674	102	51

事件: 公司发布 2020 年业绩快报。

## ■ Q4 单季度收入实现翻倍, 收入端逻辑初步兑现

2020 年公司实现营业收入 60.02 亿元, 同比增长 30.88%, 我们注意到 Q4 公司实现收入 16.84 亿元, 同比增长 104.20%, 表现十分出色, 单季度收入略超市场预期, 收入增长逻辑持续兑现。2020 年公司收入实现快速增长的主要原因有: ①疫情背景下乘坐单人交通工具成为更优选择, 电动滑板车海外零售端需求旺盛, 市场规模持续扩大, 公司电动滑板车等主要产品竞争力出色, 报告期内实现同比大幅增长; ②同时新品电动自行车、电动摩托车正式投入市场, 线下渠道不断扩张, 两轮车进入放量阶段。

## ■ 净利润符合先前业绩预告, 利润拐点已经出现

2020 年公司实现归母净利润 7333 万元, 实现扭亏为盈, 净利润值落在先前业绩预告披露利润区间中枢, 符合预期。2020 年公司整体盈利水平不高的原因主要有: ①一方面, 现阶段公司加大渠道建设推广两轮车、全地形车等新品, 相关费用投入较大, 预计 2021 年仍将延续, 现阶段收入兑现更为重要; ②另一方面, 公司上市成功触发期权计划以及限制性股票计划下受限股份的加速行权, 2019 年期权计划以及限制性股票计划均在 2019 年第二季度对员工进行授予, 2020 年度确认股份支付费用约为 3 亿元, 较 2019 年同期大幅提升, 在剔除股份支付费用的影响后, 2020 年公司真实经营业绩较上年同期大幅增加。③此外, 汇兑损失也对 2020 年业绩产生了较大影响。

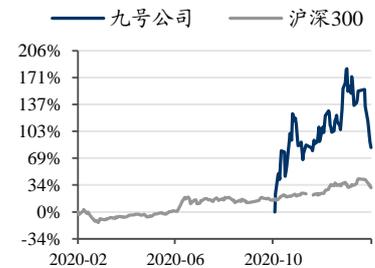
## ■ 电动两轮车市场规模广阔, 将进一步打开公司成长空间

①公司智能电动平衡车、滑板车品牌力强, 产品性能出色, 且公司形成较为完善的销售渠道, 仍将持续快速增长。②两轮车是天然的大市场, 国内电动两轮车每年需求超过 4000 万辆, 东南亚、印度燃油摩托车每年需求超过 3000 万辆, 公司新品电动自行车、电动摩托车已经正式投入市场, 进入快速放量阶段, 随着募投项目智能电动车辆项目等落地, 电动两轮车产能持续爬升, 公司的成长空间进一步打开。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.04/6.86/13.68 元, 对应动态 PE 分别为 674/102/51 倍, 2020-2022 年收入分别为 60/94/132 亿元, 对于 PS 分别为 8/5/4 倍, 基于公司未来出色的成长性, 以及持续修复的盈利能力, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 客户集中度较高; 行业政策风险; 海外共享滑板车景气下滑; 新产品推广不及预期, 技术产业化失败。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	70.10
一年最低/最高价	68.68/112.70
市净率(倍)	18.05
流通 A 股市值(百万元)	6,464.28

## 基础数据

每股净资产(元)	38.83
资产负债率(%)	57.03
总股本(百万股)	70.41
流通 A 股(百万股)	5.77

## 相关研究

- 1、《九号公司 (689009): 2020 年业绩实现扭亏, 两轮车将打开成长空间》2021-01-31
- 2、《九号公司 (689009): 九号“真智能”, 整备待起航》2021-01-31
- 3、《九号公司 (689009): 持续扩张的智能短交通和机器人领域领先企业》2020-12-24

1 / 3

东吴证券研究所

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2,350</b>	<b>5,400</b>	<b>6,804</b>	<b>9,804</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,586</b>	<b>6,002</b>	<b>9,373</b>	<b>13,157</b>
现金	989	2,309	2,993	3,984	减: 营业成本	3,329	4,387	6,891	9,664
应收账款	305	1,198	1,149	2,146	营业税金及附加	16	23	35	46
存货	903	1,613	2,339	3,204	营业费用	291	438	590	750
其他流动资产	153	279	323	471	管理费用	741	1,166	1,541	1,977
<b>非流动资产</b>	<b>959</b>	<b>1,434</b>	<b>2,131</b>	<b>2,904</b>	财务费用	-4	-43	-55	-47
长期股权投资	3	5	7	9	资产减值损失	-83	-30	-47	-66
固定资产	104	241	525	827	加: 投资净收益	4	3	3	4
在建工程	240	523	818	1,135	其他收益	-593	0	0	0
无形资产	325	378	491	640	<b>营业利润</b>	<b>-398</b>	<b>64</b>	<b>420</b>	<b>837</b>
其他非流动资产	287	288	291	294	加: 营业外净收支	-2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,309</b>	<b>6,834</b>	<b>8,936</b>	<b>12,708</b>	<b>利润总额</b>	<b>-400</b>	<b>64</b>	<b>420</b>	<b>837</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,039</b>	<b>2,524</b>	<b>3,019</b>	<b>4,971</b>	减: 所得税费用	55	-10	-63	-126
短期借款	100	100	100	100	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	520	1,803	1,845	3,271	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-455</b>	<b>73</b>	<b>483</b>	<b>963</b>
其他流动负债	420	620	1,074	1,599	EBIT	-424	20	365	790
<b>非流动负债</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>1,274</b>	<b>2,131</b>	EBITDA	-361	88	497	1,018
长期借款	0	0	1,123	1,981					
其他非流动负债	150	150	150	150	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,190</b>	<b>2,674</b>	<b>4,293</b>	<b>7,102</b>	每股收益(元)	-6.46	1.04	6.86	13.68
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	30.10	59.08	65.94	79.62
归属母公司股东权益	2,120	4,160	4,643	5,606	发行在外股份(百万股)	63.4	70.4	70.4	70.4
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,309</b>	<b>6,834</b>	<b>8,936</b>	<b>12,708</b>	ROIC(%)	-21.0%	0.5%	6.7%	10.9%
					ROE(%)	-21.5%	1.8%	10.4%	17.2%
					毛利率(%)	27.4%	26.9%	26.5%	26.5%
					销售净利率(%)	-9.9%	1.2%	5.2%	7.3%
					资产负债率(%)	35.9%	39.1%	48.0%	55.9%
					收入增长率(%)	8.0%	30.9%	56.2%	40.4%
					净利润增长率(%)	74.8%	116.1%	559.8%	99.4%
					P/E	-108.51	674.27	102.19	51.25
					P/B	23.29	11.86	10.63	8.80
					EV/EBITDA	-134.59	536.50	96.46	47.21

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>