

2020 年年报点评：业绩符合预期，电动两轮车进入放量阶段

买入（维持）

2021 年 04 月 16 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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,003	9,370	13,204	18,490
同比（%）	30.9%	56.1%	40.9%	40.0%
归母净利润（百万元）	73	481	971	1,464
同比（%）	116.2%	554.5%	101.8%	50.8%
每股收益（元/股）	1.04	6.83	13.78	20.79
P/E（倍）	616	94	47	31

事件：公司发布 2020 年年报。2020 年公司实现营业收入 60.03 亿元，同比增长 30.90%；实现归母净利润 7347.31 万元，较上年同期增加 5.28 亿元，扭亏为盈，符合预期。

■ 智能滑板车快速增长，电动两轮车放量，收入端表现强劲。

2020 年公司实现营业收入 60.03 亿元，同比增加 30.90%，其中 2020Q3、Q4 分别实现收入 23.16 亿元和 16.85 亿元，同比增长 50.19%、104.29%，表现十分出色。分业务看：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，2020 年智能电动滑板车 231.7 万台，实现营收 42.58 亿元，同比增长 31.8%，是公司收入端快速增长的最大驱动力；②新品电动自行车、电动摩托车正式投入市场，随着线下渠道不断扩张进入放量阶段，2020 年公司智能电动两轮车销售 11.4 万台，实现收入 4.32 亿元，表现出色；③报告期内智能电动平衡车销售 58.3 万台，实现收入 10.04 亿元，同比增长 0.9%，较为平稳。

■ 主营产品毛利率稳中有升，利润拐点已经出现。

2020 年公司实现归母净利润 7347.31 万元，扭亏为盈，利润拐点已经出现。①毛利端，2020 年公司整体毛利率 27.69%，同比提升 0.27 个百分点，其中智能滑板车、平衡车毛利率为 27.12%，较 2019 年提升 2.42 个百分点，主要原因是海外毛利率较高，且海外收入占比持续提升；电动两轮车毛利率 18.26%，同比提升 5.27 个百分点，随着规模效应，有望持续提升。②费用端，2020 年公司整体期间费用率提升了 1.88 个百分点，销售/管理（含研发）/财务费用率分别+1.11/-0.52/+1.29 个百分点，其中销售费用率提升主要系运输费、宣传费以及售后服务费增加所致，财务费用率提升主要系汇兑损失影响，在管理费用内，2020 年公司研发投入达 4.62 亿元，同比增长 45.76%，高于收入增速，重视产品技术研发可见一斑。

■ 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，仅国内电动两轮车每年需求超过 4000 万辆，公司新品电动自行车、电动摩托车已经进入快速放量阶段，随着 N、A 等系列新产品上市以及电动两轮车产能持续爬升，2021 年有望实现爆发式增长，此外全地形车 21 年有望实现一定规模销售，公司的成长空间进一步打开。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-2022 年 EPS 分别为 6.83/13.78 元，预测 2023 年 EPS 为 20.79 元，对应动态 PE 分别为 94/47/31 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：行业政策风险，新产品推广进度不及预期，海外市场销量下滑，盈利能力不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.24
一年最低/最高价	33.00/112.70
市净率(倍)	18.38
流通 A 股市值(百万元)	3704.34

基础数据

每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	57.03
总股本(百万股)	70.41
流通 A 股(百万股)	57.66

相关研究

- 1、《九号公司 (689009)：从国内到海外，深度透析公司电动两轮车业务成长逻辑》2021-03-29
- 2、《九号公司 (689009)：Q4 单季度收入实现翻倍，收入端逻辑初步兑现》2021-02-27
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,364	6,766	9,421	11,454	营业收入	6,003	9,370	13,204	18,490
现金	2,198	2,509	4,002	4,124	减:营业成本	4,341	6,856	9,647	13,427
应收账款	757	901	1,435	1,836	营业税金及附加				
存货	1,345	2,207	2,791	4,165	加	34	36	49	78
其他流动资产	1,063	1,150	1,193	1,330	营业费用	448	638	871	1,220
非流动资产	1,194	1,733	2,457	3,305	管理费用	741	1,512	1,903	2,635
长期股权投资	9	18	27	36	资产减值损失	-35	-47	-66	-92
固定资产	10	176	464	826	加:投资净收益	15	6	8	8
在建工程	10	339	671	1,017	其他收益	8	0	0	0
无形资产	360	408	514	656	营业利润	145	418	844	1,273
其他非流动资产	804	793	782	770	加:营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	6,558	8,499	11,878	14,759	利润总额	152	418	844	1,273
流动负债	2,711	3,313	4,879	6,048	减:所得税费用	79	-63	-127	-191
短期借款	318	318	318	318	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1,727	1,822	3,171	3,778	归属母公司净利润	73	481	971	1,464
其他流动负债	666	1,173	1,390	1,951	EBIT	106	381	808	1,230
非流动负债	150	1,008	1,850	2,098	EBITDA	106	450	942	1,467
长期借款	0	858	1,700	1,948					
其他非流动负债	150	150	150	150					
负债合计	2,861	4,321	6,729	8,146	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.04	6.83	13.78	20.79
归属母公司股东权益	3,697	4,178	5,148	6,612	每股净资产(元)	52.50	59.33	73.12	93.91
负债和股东权益	6,558	8,499	11,878	14,759	发行在外股份(百万股)	63.4	70.4	70.4	70.4
					ROIC(%)	1.3%	7.8%	12.1%	14.8%
					ROE(%)	2.0%	11.5%	18.9%	22.1%
					毛利率(%)	27.7%	26.8%	26.9%	27.4%
					销售净利率(%)	1.2%	5.1%	7.4%	7.9%
					资产负债率(%)	43.6%	50.8%	56.7%	55.2%
					收入增长率(%)	30.9%	56.1%	40.9%	40.0%
					净利润增长率(%)	116.2%	554.6%	101.8%	50.8%
					P/E	615.61	94.05	46.60	30.90
					P/B	12.24	10.83	8.79	6.84
					EV/EBITDA	-25.27	-4.23	-2.43	-1.35

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>