



工业

2021-08-24

公司点评报告

买入/维持

九号公司(689009)

业绩大幅扭亏，新产品层出不穷

■ 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:

九号公司(689009)《一季度收入大幅增长,电动自行车有望爆发增长》
—2021/04/29

九号公司(689009)《业绩大幅好转,各产品线进展良好》
—2021/01/31

九号公司(689009)《智能出行行业龙头,产品线不断丰富》
—2021/01/12

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编号:

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 公司近期公告 2021H1 业绩, 2021 年上半年实现营业收入 47.19 亿元, 同比增长 135.72%, 归母净利润达到 2.2 亿元, 扭亏为盈。

点评:

净利润显著扭亏, 超出预期

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。公司收入大幅增长主要系公司滑板车的市场规模不断扩大, 销售能力不断提升; 电动两轮车持续发展, 取得较好的销售业绩; 本期全地形车正式投入市场, 为公司带来较好的营收。

公司实现智能电动平衡车销售 20.89 万台, 销售收入 41,117.41 万元; 实现智能电动滑板车销售 172.39 万台, 销售收入 332,382.48 万元; 实现智能电动两轮车销售 17.61 万台, 销售收入 51,301.42 万元; 实现全地形车销售 6,173 台, 销售收入 13,719.63 万元。另外还有儿童自行车产品、配件等其他产品收入超 3 亿元。

从利润率情况来看, 公司毛利率、净利率环比明显提升, 2021Q2 毛利率/净利率达到 26.31%/7.76%, 2021Q1 毛利率/净利率达到 21.43%/1.43%, 2020 年全年毛利率/净利率为 27.69%/1.22%。

新产品不断丰富。

2021 年上半年, 公司推出了儿童平衡车 nano, 丰富公司平衡车产品矩阵; 公司电动滑板车 F25、电动滑板车 F20、儿童电动滑板车等纷纷上市, 全球首款半自动化驾驶共享滑板车 T60 量产进入商用阶段, 在美国最大的共享电动滑板车运营商之一的 Spin 投入使用, 预计共享领域增速将提升。

上半年公司推出了九号电动 A/N/新 C 系列产品, 并发布了 RideyGo!2.0、RideyFun 智控系统、MoleDrive 全新自研控制器、九号云电系统。另外, 公司也积极探索氢能源为动力的智能电动自行车, 展示了氢电混合动力车 Segway APEX H2。上半年, 九号电动自行车获由 UL 公司授予的全球首张共享电动自行车 UL 2849 证书, 标志着该款电动自行车获得进军北美市场乃至全球市场的绿色通行证, 公司将加速开拓布局全球共享电动自行车业务, 为推动全球智能短交通行业可持续发展贡献企业力量。

2021 年上半年, 全地形车正式投入市场, 为公司带来较好的营收。公司旗下品牌 Segway 向温州市鹿城区分局公安系统交付了首批 Segway Villain SX10 及 Segway Fugleman UT10 警用定制版全地形

车，助力特巡警便捷执勤；公司配送机器人“九号方糖”于 2021 年进入商业化落地阶段，已经与餐饮、酒店达成业务合作，现落地的酒店有洲际假日酒店、希尔顿欢朋酒店、万豪 JW 酒店、首旅如家酒店、亚朵酒店、丽枫酒店等。目前与金恪集团旗下智能科技品牌——翰萨智能，共同探索智慧酒店的新发展路径，助力酒店业智能升级。

电动自行车、摩托车有望爆发增长

新国标出台后，各省市先后出台了超标车过渡期政策，浙江、河南等电动车保有量大省的部分城市的过渡期截止日期设定为 2021 年，而山东、江西、广西、安徽、江苏等几个电动车保有量大省的过渡期则陆续在 2022-2024 年截止。由于各省市超标车过渡期政策不一，预计新国标替换需求将于 2022 年-2024 年达到高点。公司产品端基本覆盖齐全（今年 A 系列经济款，N 系列电摩上市），未来有望凭借着智能性迎来破局，RideyGo!2.0、RideyFun 智控系统（天气预警等）、MoleDrive 全新自研控制器、九号云电系统（优化电池输入输出效率，能够最佳充电范围充电，充电器也可以远程升级解决问题）。

盈利性预测与估值。我们预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 5.1、9.34、12.8 亿，对应估值 100、54、40 倍，维持给予买入评级。

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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6002.74	7803.56	10378.74	13492.36
增长率	30.90%	30.00%	33.00%	30.00%
归属母公司净利润（百万元）	73.47	510.09	937.20	1281.43
增长率	-83.85%	594.25%	83.73%	36.73%
每股收益 EPS（元）	1.04	7.24	13.30	18.19
PE	692	100	54	40
PB	13.75	11.46	9.46	7.64

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6002.74	7803.56	10378.7	13492.3
营业成本	4340.55	5540.53	7161.33	9309.73
营业税金及附加	34.47	47.60	83.03	94.32
销售费用	447.85	468.21	570.83	715.10
管理费用	478.04	1170.53	1453.02	1754.01
财务费用	72.36	45.00	50.00	60.00
资产减值损失	-35.17	30.00	40.00	45.00
投资收益	14.75	53.00	6.00	6.00
公允价值变动损益	7.76	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	145.31	554.68	1026.53	1520.21
其他非经营损益	6.89	2.00	3.36	3.68
利润总额	152.20	556.68	1029.89	1523.89
所得税	78.72	46.59	92.69	242.46
净利润	73.47	510.09	937.20	1281.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	73.47	510.09	937.20	1281.43
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2198.45	2016.91	2886.70	4086.14
应收和预付款项	872.27	1093.22	1371.92	1846.13
存货	1345.44	1717.40	2219.80	2885.74
其他流动资产	947.40	960.77	1009.83	1069.15
长期股权投资	9.23	9.23	9.23	9.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	499.48	445.64	391.80	337.97
无形资产和开发支出	485.47	431.34	377.20	323.07
其他非流动资产	199.90	194.17	188.44	182.71
资产总计	6557.64	6868.68	8454.93	10740.1
短期借款	318.40	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1924.32	2068.62	2654.50	3574.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	618.13	365.97	429.15	512.90
负债合计	2860.86	2434.59	3083.65	4087.43
股本	0.05	70.45	70.45	70.45
资本公积	7406.02	7335.62	7335.62	7335.62
留存收益	-3482.06	-2971.98	-2034.78	-753.35
归属母公司股东权益	3696.78	4434.09	5371.29	6652.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3696.78	4434.09	5371.29	6652.71
负债和股东权益合计	6557.64	6868.68	8454.93	10740.1
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	302.14	713.38	1190.22	1693.91

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	73.47	510.09	937.20	1281.43
折旧与摊销	84.46	113.70	113.70	113.70
财务费用	72.36	45.00	50.00	60.00
资产减值损失	-35.17	30.00	40.00	45.00
经营营运资本变动	405.26	-714.14	-181.11	-195.69
其他	295.96	-83.00	-46.00	-51.00
经营活动现金流净额	896.35	-98.36	913.79	1253.44
资本支出	-244.58	0.00	0.00	0.00
其他	-863.33	53.00	6.00	6.00
投资活动现金流净额	-1107.9	53.00	6.00	6.00
短期借款	218.40	-318.40	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1539.91	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-304.39	182.22	-50.00	-60.00
筹资活动现金流净额	1453.93	-136.18	-50.00	-60.00
现金流量净额	1207.13	-181.54	869.79	1199.44
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	30.90%	30.00%	33.00%	30.00%
营业利润增长率	-63.47	281.72%	85.07%	48.09%
净利润增长率	-83.85	594.25%	83.73%	36.73%
EBITDA 增长率	-10.63	136.11%	66.84%	42.32%
获利能力				
毛利率	27.69%	29.00%	31.00%	31.00%
三费率	16.63%	21.58%	19.98%	18.74%
净利率	1.22%	6.54%	9.03%	9.50%
ROE	1.99%	11.50%	17.45%	19.26%
ROA	1.12%	7.43%	11.08%	11.93%
ROIC	7.04%	29.76%	40.74%	47.98%
EBITDA/销售收入	5.03%	9.14%	11.47%	12.55%
营运能力				
总资产周转率	1.22	1.16	1.35	1.41
固定资产周转率	20.23	16.88	25.40	38.03
应收账款周转率	11.31	9.29	9.94	9.86
存货周转率	3.86	3.62	3.64	3.65
销售商品提供劳务收	116.65	—	—	—
资本结构				
资产负债率	43.63%	35.44%	36.47%	38.06%
带息债务/总负债	11.13%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.98	2.53	2.55	2.51
速动比率	1.48	1.78	1.80	1.78

PE	691.72	99.63	54.23	39.66	每股指标				
PB	13.75	11.46	9.46	7.64	每股收益	1.04	7.24	13.30	18.19
PS	8.47	6.51	4.90	3.77	每股净资产	52.48	62.94	76.25	94.44
EV/EBITDA	-9.27	67.08	39.47	27.03	每股经营现金	12.72	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
华北销售总监	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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。