

2021年三季报点评：运力紧张影响部分产品发货，Q3收入增速下降明显

买入（维持）

2021年10月25日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@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	9,868	13,480	18,600
同比（%）	30.9%	64.4%	36.6%	38.0%
归母净利润（百万元）	73	542	1,089	1,575
同比（%）	116.2%	637.2%	101.1%	44.6%
每股收益（元/股）	1.04	7.69	15.46	22.36
P/E（倍）	662	90	45	31

事件：公司发布2021年三季报。2021前三季度公司实现营业收入72.02亿元，同比上升66.81%；实现归母净利润3.88亿元，同比上升356.77%。

■ 海运运力紧张影响部分产品发货，Q3收入端环比有所下降

2021前三季度公司实现营收72.02亿元，同比增长66.81%，其中Q3实现营收24.86亿元，同比增长7.24%，2021Q3公司营收较Q2有所下滑，略低于市场预期，其中一大原因系海运市场持续出现运力紧张，对公司Q3产品发货产生一定影响。相比2020年同期高基数，Q3营收仍实现了一定增长，分产品看：①2021年电动滑板车海外需求旺盛，公司智能电动滑板车高速增长，2021H1实现销售172.39万台，我们判断滑板车仍是公司Q3收入端最主要驱动力；②随着线下渠道的不断扩张，智能电动两轮车业务延续快速放量态势，我们判断Q3电动两轮车的出货超过10万台，此外，公司全地形车、儿童自行车等新品正在逐步导入，处在快速增长阶段。

■ 销售费用率提升明显，Q3盈利水平有所下降

2021Q3公司实现归母净利润1.34亿元，同比下降20.65%。2021Q3净利率为5.38%，与2021上半年5.37%净利率基本持平，同比-1.93pct，Q3盈利能力同比有所下降：①毛利端：2021Q3公司整体毛利率为28.07%，同比+0.87pct，我们认为主要系海外销售毛利率较高，且占比持续提升所致。②费用端：2021Q3公司期间费用率为19.33%，同比提升0.74pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+4.91/-1.04/-1.11/-2.03pct，其中销售费用率提升明显，主要系2021Q3两轮车销量持续提升，门店持续扩张，公司加大宣传力度，相关费用提升明显。此外，我们注意到2021Q3公司资产减值损失达到3148.31万元，较2020Q3的211.25万元提升明显，对整体盈利水平产生一定负面影响。

■ 电动两轮车+全地形车市场规模广阔，新品将打开公司成长空间

①在欧美市场，智能电动滑板车正逐步替代脚踏自行车，公司产品性能出色，销售渠道完善，仍将保持快速增长。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，2021年公司正式推出N、A等系列新品，客户结构得到完善，随着产能持续爬升，该业务板块有望实现高速增长，盈利能力也有望不断提升。③此外，全球全地形车是千亿市场，全地形车已形成一定规模销售，公司成长空间将进一步打开。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司2021-2023年EPS预测7.69、15.46、22.36元，2021-2023年PE分别为90、45、31倍。公司是智能短交通龙头，考虑未来出色的成长性，以及持续上升的盈利能力，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)	68.99
一年最低/最高价	33.00/112.70
市净率(倍)	12.09
流通A股市值(百万元)	417.75

基础数据

每股净资产(元)	57.12
资产负债率(%)	46.96
总股本(百万股)	70.47
流通A股(百万股)	6.06

相关研究

- 1、《九号公司(689009)：2021年一季报点评：Q1收入略超预期，利润端实现扭亏》2021-04-30
- 2、《九号公司(689009)：2020年年报点评：业绩符合预期，电动两轮车进入放量阶段》2021-04-16
- 3、《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

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	7,056	9,229	11,802	营业收入	6,003	9,868	13,480	18,600
现金	2,198	2,472	4,008	4,256	减:营业成本	4,341	7,256	9,802	13,500
应收账款	757	989	1,395	1,895	营业税金及附加	34	37	50	78
存货	1,345	2,414	2,664	4,330	营业费用	448	666	910	1,228
其他流动资产	1,063	1,181	1,162	1,321	管理费用	741	1,532	1,890	2,580
非流动资产	1,194	1,638	2,237	2,990	财务费用	72	39	43	54
长期股权投资	9	18	27	36	资产减值损失	35	49	67	93
固定资产	489	577	759	1,021	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	404	504	639	资产处置收益	0	0	0	0
其他非流动资产	325	301	276	277	营业利润	145	471	947	1,370
资产总计	6,558	8,694	11,466	14,792	加:营业外净收支	7	0	0	0
流动负债	2,711	3,568	4,555	6,054	利润总额	152	471	947	1,370
短期借款	318	318	318	318	减:所得税费用	79	-71	-142	-205
应付账款	1,727	2,029	3,044	3,943	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	666	1,220	1,192	1,793	归属母公司净利润	73	542	1,089	1,575
非流动负债	150	854	1,550	1,801	EBIT	106	432	904	1,316
长期借款	0	704	1,400	1,651	EBITDA	190	611	1,152	1,638
其他非流动负债	150	150	150	150					
负债合计	2,861	4,421	6,105	7,855	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	7.69	15.46	22.36
归属母公司股东权益	3,697	4,238	5,327	6,903	每股净资产(元)	52.46	60.15	75.60	97.96
负债和股东权益	6,558	8,694	11,466	14,792	发行在外股份(百万股)	63.4	70.4	70.4	70.4
					ROIC(%)	1.2%	9.0%	13.8%	15.9%
					ROE(%)	2.0%	12.8%	20.4%	22.8%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	27.7%	26.5%	27.3%	27.4%
经营活动现金流	896	-29	1,418	849	销售净利率(%)	1.2%	5.5%	8.1%	8.5%
投资活动现金流	-1,108	-617	-840	-1,067	资产负债率(%)	43.6%	50.9%	53.2%	53.1%
筹资活动现金流	1,454	919	957	467	收入增长率(%)	30.9%	64.4%	36.6%	38.0%
现金净增加额	1,207	274	1,536	248	净利润增长率(%)	116.2%	637.2%	101.1%	44.6%
折旧和摊销	84	179	248	323	P/E	661.69	89.76	44.64	30.86
资本开支	324	435	590	743	P/B	13.15	11.47	9.13	7.04
营运资本变动	422	-704	132	-986	EV/EBITDA	-13.79	-3.30	-2.29	-1.51

数据来源: wind, 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>