

九号公司 (689009)

2022 年一季报点评: 小米渠道收入下滑拖累 Q1 业绩, 自主品牌&To B 收入快速提升 买入 (维持)

2022 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrl@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 9,146 | 12,651 | 16,895 | 22,124 |
| 同比 | 52% | 38% | 34% | 31% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 411 | 802 | 1,297 | 1,813 |
| 同比 | 459% | 95% | 62% | 40% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 5.80 | 11.32 | 18.32 | 25.61 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 64.10 | 32.83 | 20.29 | 14.52 |

事件: 公司发布 2022 年一季报。

■ 自主品牌&To B 直营业收入快速提升, Q1 收入端略有增长

2022Q1 公司实现营收 19.17 亿元, 同比+7.80%, 在疫情影响海外发货背景下, 收入端略低于我们预期, 主要系俄乌冲突, 俄罗斯相关业务受到一定影响, 此外小米渠道收入出现明显下滑。若按销售渠道划分: 1) 自主品牌分销: 2022Q1 合计实现收入 9.8 亿元, 同比+51% (其中自主品牌零售滑板车销售 17.4 万台, 收入 3.6 亿元, 同比+30%; 电动两轮车销售 9.1 万台, 收入 2.6 亿元, 同比+27%; 全地形车实现销售 3474 台, 收入 2 亿元, 同比增长 8 倍)。2) To B 产品直营: 2022Q1 实现收入 6.5 亿元, 同比+81%。3) 小米定制产品分销: 2022Q1 实现收入 2.9 亿元, 同比下降 62%, 压制了收入端增长势头。2022 全年来看, 随着电动两轮车、全地形车、割草机器人等新业务快速放量, 公司收入端有望保持快速增长。

■ 期间费用率下降&所得税大幅上提, Q1 盈利水平略有提升

2022Q1 公司实现归母净利润 0.38 亿元, 同比+51.32%, 实现扣非归母净利润 0.23 亿元, 同比+14.76%, 低于我们预期。2022Q1 销售净利率为 1.98%, 同比+0.55pct, 扣非归母净利率为 1.17%, 同比+0.07pct, 盈利能力略有提升。具体来看: 1) 毛利端: 2022Q1 公司销售毛利率为 22.02%, 同比+0.59pct, 略有提升, 我们判断主要系低毛利率的小米渠道收入占比降低所致。2) 费用端: 2022Q1 公司期间费用率为 18.95%, 同比-1.19pct, 是盈利水平略有提升的主要原因, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.61pct、+0.74pct、+0.31pct 和+0.36pct, 销售费用率是期间费用率下降的主要驱动力, 我们判断主要系 2022 年暂未进入大规模投放阶段; 财务费用率有所上升, 主要系汇兑损失。3) 此外, 2022Q1 公司计提所得税 3761 万元, 2021Q1 同期为-319 万元, 对盈利水平提升起到一定压制作用。

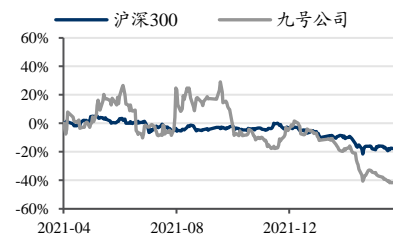
■ 新产品持续落地, 公司的成长空间不断打开

公司在巩固电动滑板车、平衡车等传统优势同时, 不断布局新品, 成长空间不断打开: ①两轮车是天然的大市场, 国内电动两轮车年需求超过 4000 万辆, 用户对智能电动两轮车的需求逐渐提高。公司在中国区专卖店超过 1700 家, 覆盖 600+城市。此外, 公司还针对海外市场发布产品, 该业务板块有望实现高速增长; ②全球全地形车是千亿元级市场, 公司已形成一定规模销售, 成长空间进一步打开; ③公司布局割草机器人行业, 2021 年 9 月发布新品智能割草机器人, 服务机器人板块也持续落地。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到疫情等影响, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.02、12.97 和 18.13 (原值 8.59、13.29 和 18.49) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 33、20、15 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新品推广不及预期, 海外市场销量下滑, 盈利能力下滑等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 37.18 |
| 一年最低/最高价 | 34.38/89.00 |
| 市净率(倍) | 6.16 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 18920.31 |
| 总市值(百万元) | 26319.25 |

基础数据

| | |
|--------------|-------|
| 每股净资产(元,LF) | 61.28 |
| 资产负债率(% ,LF) | 43.47 |
| 总股本(百万股) | 70.79 |
| 流通 A 股(百万股) | 50.89 |

相关研究

《九号公司(689009): 2021 年报点评: 业绩符合预期, 电动车、全地形车进入放量阶段》

2022-04-26

《九号公司(689009): 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》

2021-10-25

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 6,127 | 6,894 | 8,805 | 11,321 | 营业总收入 | 9,146 | 12,651 | 16,895 | 22,124 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,328 | 2,529 | 2,977 | 3,815 | 营业成本(含金融类) | 7,022 | 9,636 | 12,861 | 16,742 |
| 经营性应收款项 | 954 | 1,044 | 1,397 | 1,830 | 税金及附加 | 36 | 51 | 68 | 88 |
| 存货 | 2,383 | 2,590 | 3,484 | 4,557 | 销售费用 | 592 | 822 | 929 | 1,150 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 520 | 696 | 845 | 1,106 |
| 其他流动资产 | 462 | 730 | 948 | 1,119 | 研发费用 | 504 | 696 | 895 | 1,173 |
| 非流动资产 | 1,545 | 1,779 | 1,900 | 1,919 | 财务费用 | 99 | -15 | -16 | -21 |
| 长期股权投资 | 14 | 14 | 14 | 14 | 加:其他收益 | 17 | 25 | 34 | 44 |
| 固定资产及使用权资产 | 677 | 914 | 1,010 | 984 | 投资净收益 | 90 | 127 | 135 | 133 |
| 在建工程 | 78 | 39 | 19 | 10 | 公允价值变动 | 53 | 45 | 35 | 30 |
| 无形资产 | 339 | 369 | 409 | 459 | 减值损失 | -63 | -65 | -58 | -50 |
| 商誉 | 122 | 122 | 122 | 122 | 资产处置收益 | 42 | 51 | 68 | 88 |
| 长期待摊费用 | 13 | 18 | 23 | 28 | 营业利润 | 511 | 948 | 1,527 | 2,130 |
| 其他非流动资产 | 303 | 303 | 303 | 303 | 营业外净收支 | -11 | -10 | -10 | -10 |
| 资产总计 | 7,672 | 8,673 | 10,705 | 13,240 | 利润总额 | 500 | 938 | 1,517 | 2,120 |
| 流动负债 | 3,152 | 3,356 | 4,098 | 4,832 | 减:所得税 | 92 | 141 | 228 | 318 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 26 | 16 | 14 | 11 | 净利润 | 408 | 797 | 1,289 | 1,802 |
| 经营性应付款项 | 1,941 | 1,861 | 2,132 | 2,316 | 减:少数股东损益 | -3 | -5 | -8 | -11 |
| 合同负债 | 540 | 578 | 772 | 1,005 | 归属母公司净利润 | 411 | 802 | 1,297 | 1,813 |
| 其他流动负债 | 645 | 900 | 1,181 | 1,500 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 5.80 | 11.32 | 18.32 | 25.61 |
| 非流动负债 | 247 | 247 | 247 | 247 | EBIT | 472 | 750 | 1,297 | 1,864 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 610 | 881 | 1,451 | 2,029 |
| 应付债券 | 21 | 21 | 21 | 21 | 毛利率(%) | 23.23 | 23.83 | 23.87 | 24.32 |
| 租赁负债 | 62 | 62 | 62 | 62 | 归母净利率(%) | 4.49 | 6.34 | 7.68 | 8.19 |
| 其他非流动负债 | 164 | 164 | 164 | 164 | 收入增长率(%) | 52.36 | 38.32 | 33.55 | 30.95 |
| 负债合计 | 3,400 | 3,603 | 4,346 | 5,079 | 归母净利润增长率(%) | 458.84 | 95.24 | 61.81 | 39.75 |
| 归属母公司股东权益 | 4,275 | 5,076 | 6,374 | 8,187 | | | | | |
| 少数股东权益 | -2 | -7 | -14 | -25 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,273 | 5,070 | 6,359 | 8,161 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 7,672 | 8,673 | 10,705 | 13,240 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|--------|----------------|-------|-------|-------|--------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | -161 | 366 | 498 | 785 | 每股净资产(元) | 60.39 | 71.71 | 90.04 | 115.65 |
| 投资活动现金流 | -8 | -298 | -132 | 1 | 最新发行在外股份(百万股) | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 筹资活动现金流 | -304 | -11 | -3 | -3 | ROIC(%) | 9.18 | 13.34 | 18.96 | 21.53 |
| 现金净增加额 | -510 | 57 | 363 | 783 | ROE-摊薄(%) | 9.61 | 15.79 | 20.35 | 22.14 |
| 折旧和摊销 | 138 | 132 | 154 | 166 | 资产负债率(%) | 44.31 | 41.54 | 40.60 | 38.36 |
| 资本开支 | -239 | -319 | -212 | -102 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 64.10 | 32.83 | 20.29 | 14.52 |
| 营运资本变动 | -822 | -403 | -840 | -1,139 | P/B(现价) | 6.16 | 5.18 | 4.13 | 3.21 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

