

推荐（维持）

小米渠道收入下滑，自主品牌&ToB 收入高增

风险评级：中高风险

九号公司-WD（689009）2022 一季报点评

2022 年 5 月 5 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

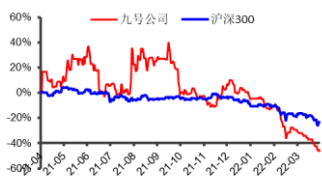
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 29 日

收盘价(元)	37.18
总市值(亿元)	263.19
总股本(亿股)	7.08
流通股本(亿股)	5.09
ROE(TTM)	9.77%
12月最高价(元)	89.00
12月最低价(元)	33.05

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：近日，公司发布2022年一季报。

点评：

■ **2022年一季度，公司营收增速放缓，预计系受小米定制产品分销业务拖累。**2022年第一季度，公司实现营业收入19.17亿元，同比增长7.80%；归属于上市公司股东的净利润3,844.66万元，同比增长51.32%。分渠道来看，公司自主品牌分销收入9.8亿元，同比增长51%；ToB产品直营收入6.5亿元，同比增长81%；小米定制产品分销收入2.9亿元，同比下降62%。环比去年四季度，公司2022年一季度的营收端和利润端的同比增速都有所放缓，预计主要是受到小米定制产品分销业务收入下滑的影响。但依托共享电动滑板车的发展，公司B端业务收入保持较高增速；同时，全地形车、两轮电动车、电动平衡车、电动滑板车等自主品牌产品保持良好增长，公司整体业绩持续增长。

■ **公司盈利水平改善。**2022年一季度，公司销售毛利率为22.02%，同比增加0.59个百分点，销售净利率1.98%，同比增加0.55个百分点，预计是毛利率较低的小米分销渠道业务占比降低所致，整体盈利水平得以改善。随着公司产品推陈出新，电动滑板车、全地形车的新品系列有望推动均价提升，拉升智能短交通业务毛利率；而割草机器人的推出，有望推动毛利率较高的服务机器人业务占比增加。未来，随着公司产品结构不断优化，整体盈利能力有望继续增强。

■ **公司继续加大研发投入。**2022年一季度，公司研发投入合计1.16亿元，较2021年同期增长13.68%。公司坚持以市场方向和客户需求为导向，不断对产品进行技术完善和革新，持续加大自主研发力度，在智能短交通和服务机器人领域不断创新。2022年3月，北京市科学技术委员会认定公司全资子公司纳恩博（北京）科技有限公司为“北京市设计创新中心”。

■ **投资建议：**九号公司聚焦于创新短交通和服务机器人领域，智慧移动能力显著。公司具备多项通用性较强的核心技术，科技感与娱乐感共存，海内外渠道较完善，品牌效应较强，叠加持续推陈出新的能力，未来成长性可期。我们预计公司2022年/2023年的每股收益分别为1.28元/1.88元，当前股价对应PE分别为29倍/20倍，维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示：**公司与小米集团合作模式对未来经营或带来不利影响；产品结构发生较大变化的风险；国际化业务风险；汇率波动风险；研发失败风险；与发行存托凭证相关的风险；与协议控制相关的风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2022 年 4 月 29 日）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,146	13,267	17,415	21,826
营业总成本	8,774	12,197	15,795	19,668
营业成本	7,022	9,947	13,017	16,289
营业税金及附加	36	53	69	86
销售费用	592	796	975	1,157
管理费用	520	663	801	960
财务费用	99	35	44	62
研发费用	504	703	888	1,113
公允价值变动净收益	53	53	53	53
资产减值损失	-51	-74	-97	-122
营业利润	511	1,103	1,624	2,132
加 营业外收入	9	12	12	12
减 营业外支出	20	14	14	14
利润总额	500	1,101	1,622	2,130
减 所得税	92	202	297	391
净利润	408	899	1,325	1,739
减 少数股东损益	-3	-6	-8	-11
归母公司所有者的净利润	411	905	1,333	1,750
摊薄每股收益(元)	0.58	1.28	1.88	2.47
PE（倍）	64	29	20	15

数据来源：iFind，东莞证券研究所

备注：九号公司在 iFind 中的股本计算包含存托凭证。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn