

九号公司 (689009)

2022 年中报业绩点评: 小米渠道下滑以及疫情影响, Q2 业绩短期承压

买入 (维持)

2022 年 08 月 16 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	11,733	15,798	20,844
同比	52%	28%	35%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	411	651	1,117	1,626
同比	459%	59%	72%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.77	9.15	15.71	22.85
P/E (现价&最新股本摊薄)	92.88	58.55	34.13	23.46

事件: 公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 48.20 亿元, 同比 +2.16%; 实现归母净利润 2.56 亿元, 同比 +0.63%。

■ 小米渠道收入下滑显著, 自主品牌&ToB 收入稳步增长

2022H1 公司实现营业收入 48.20 亿元, 同比 +2.16%, 略低于我们之前预期。分地区来看: 1) 中国大陆及亚太地区: Q2 电动滑板车&电动两轮车因新冠疫情、地区冲突, 出货受到一定影响。2) 欧美地区: 零售和 ToB 业务以及终端需求在上半年保持良好的同比增长, 对中国大陆及亚太地区市场实现对冲。按销售渠道划分来看, 公司自主品牌和 ToB 产品销售稳步增长, 小米渠道出现明显下降。1) 自主品牌: 2022H1 实现销售收入 26.33 亿元, 同比 +43%。其中电动两轮车实现销售 30.7 万台, 收入 9.3 亿元, 同比 +81%; 全地形车实现销售 8,627 台, 收入 3.7 亿元, 同比 +172%; 自主品牌零售滑板车销量 47.8 万台, 收入 9.8 亿元, 同比增长 14%; 2) ToB 产品: 2022H1 实现销售收入 14.55 亿元, 同比增长 34%; 3) 小米定制产品分销收入 7.32 亿元, 同比下降 59%。展望 2022 全年, 随着电动两轮车、全地形车、割草机器人等新品快速放量, 收入端仍有望实现快速增长。

■ 毛利率稳健上行&费用率略有上提, 2022H1 盈利水平基本持平

2022H1 公司实现归母净利润 2.56 亿元, 同比 +0.63%; 实现扣非归母净利润 2.36 亿元, 同比 +7.56%。2022H1 销售净利率为 5.30%, 同比 -0.08pct; 扣非销售净利率为 4.90%, 同比 +0.25pct, 盈利水平基本持平。1) 毛利端: 2022H1 公司销售毛利率为 24.84%, 同比 +2.12pct。我们判断主要系低毛利率的小米渠道收入占比下降, 同时电动两轮车等新品毛利率提升。2) 费用端: 2022H1 公司期间费用率为 16.62%, 同比 +1.28pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比 +1.35、+0.85、+0.71 和 -1.62pct, 销售费用率明显提升主要系加大宣传力度, 财务费用率明显下降主要系汇兑收益增加。3) 2022H1 公司资产&信用减值损失合计 6012 万元, 同比 +122%; 投资净收益仅 476 万元, 同比 -79%, 压制了盈利水平。

■ 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 2400 家, 覆盖约 700 座城市。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, 我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.51、11.17 和 16.26 亿元, (原值 8.02、12.97 和 18.13 亿元), 当前股价对应动态 PE 分别为 59、34 和 23 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)	53.60
一年最低/最高价	33.05/92.90
市净率(倍)	8.95
流通 A 股市值(百万元)	27277.0
总市值(百万元)	38136.4

基础数据

每股净资产(元,LF)	64.60
资产负债率(% ,LF)	48.86
总股本(百万股)	71.15
流通 A 股(百万股)	50.89

相关研究

《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》

2022-04-30

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	6,522	8,233	10,549	营业总收入	9,146	11,733	15,798	20,844
货币资金及交易性金融资产	2,328	2,422	2,721	3,411	营业成本(含金融类)	7,022	8,962	12,057	15,805
经营性应收款项	954	968	1,306	1,724	税金及附加	36	47	63	83
存货	2,383	2,405	3,263	4,300	销售费用	592	798	948	1,146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	520	669	790	1,042
其他流动资产	462	727	943	1,114	研发费用	504	645	837	1,105
非流动资产	1,545	1,779	1,900	1,919	财务费用	99	-15	-15	-18
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	17	23	32	42
固定资产及使用权资产	677	914	1,010	984	投资净收益	90	94	126	125
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	47	63	83
长期待摊费用	13	18	23	28	营业利润	511	772	1,317	1,911
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	8,301	10,133	12,468	利润总额	500	762	1,307	1,901
流动负债	3,152	3,133	3,855	4,573	减:所得税	92	114	196	285
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	16	14	11	净利润	408	647	1,111	1,616
经营性应付款项	1,941	1,731	1,998	2,187	减:少数股东损益	-3	-4	-7	-10
合同负债	540	538	723	948	归属母公司净利润	411	651	1,117	1,626
其他流动负债	645	848	1,119	1,427	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.77	9.15	15.71	22.85
非流动负债	247	247	247	247	EBIT	472	612	1,103	1,663
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	610	744	1,257	1,829
应付债券	21	21	21	21	毛利率(%)	23.23	23.62	23.68	24.18
租赁负债	62	62	62	62	归母净利率(%)	4.49	5.55	7.07	7.80
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	52.36	28.29	34.65	31.94
负债合计	3,400	3,380	4,102	4,821	归母净利润增长率(%)	458.84	58.63	71.57	45.47
归属母公司股东权益	4,275	4,926	6,044	7,669					
少数股东权益	-2	-6	-12	-22					
所有者权益合计	4,273	4,920	6,031	7,647					
负债和股东权益	7,672	8,301	10,133	12,468					

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	295	363	650	每股净资产(元)	60.39	69.59	85.37	108.34
投资活动现金流	-8	-334	-145	-12	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	11.07	16.82	20.38
现金净增加额	-510	-51	214	635	ROE-摊薄(%)	9.61	13.22	18.49	21.20
折旧和摊销	138	132	154	166	资产负债率(%)	44.31	40.72	40.48	38.67
资本开支	-239	-323	-217	-107	P/E (现价&最新股本摊薄)	92.88	58.55	34.13	23.46
营运资本变动	-822	-313	-800	-1,092	P/B (现价)	8.88	7.70	6.28	4.95

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>

