

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九号公司(689009)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 渠道结构变动致短期业绩承压，自主品牌长期销量向好

2022年09月03日

### 事件:

公司公布 2022 年半年报，实现营业总收入 48.20 亿，同比增长 2.16%，实现归母净利润 2.56 亿，同比增长 0.63%，实现扣非归母净利润 2.36 亿，同比增长 7.56%。其中单二季度营业收入 29.03 亿，同比下降 1.26%，归母净利润 2.18 亿，同比下降 4.8%，扣非后归母净利润 2.14 亿元，同比增长 6.85%。

### 点评:

- **小米渠道占比下降，疫情反复及地区冲突抑制出货。**公司 Q2 收入略有下滑，主要系以下原因：1) 从渠道方面来看，小米定制产品 22H1 收入为 7.32 亿元，同比下滑 59%，占公司收入比重 15.19%。一方面受全球通货膨胀及地区冲突因素影响，小米定制滑板车等非必需品需求同比弱化；另一方面，往年小米作为第一大客户收入占比保持在 30% 以上，集中度较高，随着小米集团对于公司的不断减持，公司正逐步摆脱对于小米渠道的依赖，为自主品牌留出成长空间。2) 从区域方面来看，22H1 境内收入为 19.85 亿元，同比减少 23.36%，主要系上半年国内疫情反复，公司滑板车供应链集中于长三角，出货受疫情影响较大。境外总体收入受相关影响较小，22H1 收入 28.35 亿元，同增 33.21%，下半年若疫情好转，随着国内业务的快速修复，全年营收有望实现快速增长。
- **自主品牌全产品链销量向好，ToB 业务高增补位小米。**分渠道来看，1) 22H1，公司自主品牌销售收入 26.33 亿元，同比增长 43.41%。其中电动两轮车延续高增趋势，销量 30.7 万台，收入 9.3 亿元，同比增长 81%；全地形车作为新布局领域，市场反响向好，销量 8,627 台，收入 3.7 亿元，同比增长 172%；自主品牌零售滑板车稳中有升，销量 47.8 万台，收入 9.8 亿元，同比增长 14%。目前，公司电动两轮车中国区专卖门店已达 2400 家，覆盖 700 城，为公司自主品牌产品线下收入快速增长奠定基础。2) ToB 产品以共享滑板车为主，22H1 销售收入 14.55 亿元，同比增长 33.66%，收入占比达 30.19%，已取代小米的主要渠道地位。根据美国交通部的数据，至 2021 年 8 月美国已有 110 个城市具有共享电动滑板车运营系统，但投放密度尚未能满足日常需求，ToB 业务未来市场空间广阔。
- **专注研发，新品落地打开成长空间。**22H1，公司研发投入为 2.62 亿元，同比增长 17.47%，新增发明专利 43 个。公司针对市场痛点不断推出新品，2022 年 6 月，公司在欧洲发布了九号智能电动滑板车 S90L，解

决运营商所关注的如何提高运营维护效率、实现一车全球通用等痛点需求，专为共享微出行市场打造。同时，公司于 2021 年 9 月发布新品智能割草机器人，补全了机器人的 ToC 板块，市场反响较好，我们预计将于未来快速放量。

- **盈利预测与投资评级：**受公司渠道结构变动及国内疫情影响，我们下调公司业绩预期，我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 116.1、159.2、221.5 亿元，同比增长 27.0%、37.1%、39.1%；归母净利润分别是 6.1、10.1、14.1 亿元，同比增长 48.3%、66.2%和 39.3%；截至 9 月 2 日市值对应 22-24 年 PE 为 50.20、30.20、21.68。
- **风险因素：**疫情反复；汇率、运费波动；下游需求不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,003	9,146	11,613	15,922	22,148
增长率 YoY %	30.9%	52.4%	27.0%	37.1%	39.1%
归属母公司净利润 (百万元)	73	411	609	1,012	1,410
增长率 YoY%	116.2%	458.8%	48.3%	66.2%	39.3%
毛利率%	26.3%	23.2%	24.7%	24.6%	24.6%
净资产收益率ROE%	2.0%	9.6%	12.5%	17.2%	19.3%
EPS(摊薄)(元)	1.03	5.77	8.56	14.23	19.82
市盈率 P/E(倍)	83.11	12.14	50.20	30.20	21.68
市净率 P/B(倍)	1.65	1.17	6.26	5.19	4.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 02 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	5,364	6,127	7,332	9,591	12,867	
货币资金	2,198	1,726	2,084	2,774	3,785	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	757	771	979	1,342	1,867	
预付账款	76	183	228	313	436	
存货	1,345	2,383	2,969	4,073	5,668	
其他	987	1,063	1,072	1,088	1,111	
非流动资产	1,194	1,545	1,692	1,838	1,985	
长期股权投资	9	14	14	14	14	
固定资产(合计)	489	589	690	790	890	
无形资产	360	339	317	296	274	
其他	335	603	671	739	807	
资产总计	6,558	7,672	9,024	11,429	14,851	
流动负债	2,711	3,152	3,897	5,293	7,311	
短期借款	318	0	0	0	0	
应付票据	0	9	11	15	22	
应付账款	1,727	1,931	2,406	3,301	4,594	
其他	666	1,212	1,479	1,977	2,695	
非流动负债	150	247	247	247	247	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	150	247	247	247	247	
负债合计	2,861	3,400	4,144	5,540	7,558	
少数股东权益	0	-2	-4	-8	-13	
归属母公司股东权益	3,697	4,275	4,884	5,896	7,306	
负债和股东权益	6,558	7,672	9,024	11,429	14,851	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,003	9,146	11,613	15,922	22,148	
同比(%)	30.9%	52.4%	27.0%	37.1%	39.1%	
归属母公司净利润	73	411	609	1,012	1,410	
同比(%)	116.2%	458.8%	48.3%	66.2%	39.3%	
毛利率(%)	26.3%	23.2%	24.7%	24.6%	24.6%	
ROE(%)	2.0%	9.6%	12.5%	17.2%	19.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.03	5.77	8.56	14.23	19.82	
P/E	83.11	12.14	50.20	30.20	21.68	
P/B	1.65	1.17	6.26	5.19	4.18	
EV/EBITDA	-5.79	-2.64	-3.32	-2.48	-2.58	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,003	9,146	11,613	15,922	22,148	
营业成本	4,423	7,022	8,747	12,000	16,700	
营业税金及附加	34	36	56	70	102	
销售费用	365	592	758	954	1,384	
管理费用	478	520	661	842	1,172	
研发费用	462	504	779	963	1,348	
财务费用	72	99	-18	-23	-32	
减值损失合计	-35	-51	0	0	0	
投资净收益	15	90	51	89	146	
其他	-2	99	75	112	156	
营业利润	145	511	755	1,316	1,775	
营业外收支	7	-11	45	62	86	
利润总额	152	500	800	1,378	1,860	
所得税	79	92	193	369	456	
净利润	73	408	607	1,009	1,405	
少数股东损益	0	-3	-2	-4	-6	
归属母公司净利润	73	411	609	1,012	1,410	
EBITDA	324	610	594	1,074	1,423	
EPS(当年)(元)	1.03	5.77	8.56	14.23	19.82	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	896	-161	338	598	807	
净利润	73	408	607	1,009	1,405	
折旧摊销	84	138	-18	-18	-18	
财务费用	11	41	1	1	1	
投资损失	-15	-90	-51	-89	-146	
营运资金变动	721	-599	-103	-172	-248	
其它	21	-59	-98	-134	-187	
投资活动现金流	-1,108	-8	20	94	204	
资本支出	-314	-239	-31	6	58	
长期投资	-802	159	0	0	0	
其他	8	72	51	89	146	
筹资活动现金流	1,454	-304	-1	-1	-1	
吸收投资	1,260	12	0	0	0	
借款	227	-296	0	0	0	
支付利息或股息	-12	-4	-1	-1	-1	
现金净增加额	1,207	-510	358	691	1,010	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

## 机构销售联系人

全国销售总监

韩秋月

13911026534

[hanqiuyue@cindasc.com](mailto:hanqiuyue@cindasc.com)



华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。