

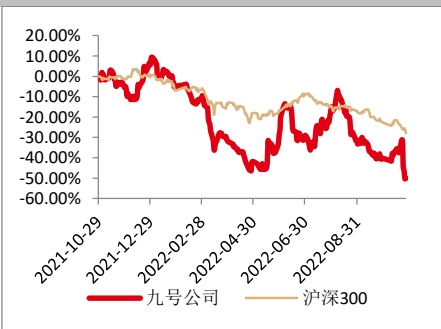
个股投资评级

推荐|首次覆盖

公司基本情况

52周内高	71.25
52周内低	31.01
总市值(百万元)	22815.46
流通市值(百万元)	16284.29
总股本(百万股)	712.98
A股(百万股)	712.98
一已流通(百万股)	508.88
一限售股(百万股)	204.10

股价趋势图



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

分析师：吴迪

SAC 登记编号：S1340522090002

Email: wudi2022@cnpsec.com

九号公司-WD (689009.SH):
Q3 业绩量价齐升，短交通龙头释放品类扩展能力
● 事件

九号公司近日发布第三季度报告，公司在 2022 前三季度实现营业收入 76.32 亿元，同比增长 5.97%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比增长 1.37%。2022Q3 单季度公司实现营业收入 28.12 亿元，同比增长 13.20%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 2.77%。

● 核心观点：

自主品牌产品持续快速增长，ToB 业务表现优异。(1) 自主品牌销售收入 18.79 亿元，同比增长 36.56%。其中电动两轮车增长贡献较大，2022Q3 销量 32.97 万台，收入 10.75 亿元，同比增长 97.42%，主系毛利率较高的高端 F 系列新品占比持续提升所致。自主品牌零售滑板车销量 28.71 万台，收入 6.17 亿元，同比增长 29.25%，主系海外需求有所改善；其他收入 1.87 亿元。(2) ToB 产品销售收入 6.37 亿元，同比增长 60.81%，增长迅速。(3) 小米定制产品分销收入 2.96 亿元，同比下降 58.47%。公司对小米渠道依赖程度逐渐降低，小米定制产品分销贡献 Q3 保持与 Q2 一致下降趋势。

短期费用投入挤压盈利空间，销售投入提升公司品牌形象。(1) 盈利能力阶段性承压。公司 2022Q3 毛利率 25.88%(同比下降 2.19%)，或系产品结构变化所致。净利率为 4.90%(同比下降 0.48%)，下降幅度小于毛利率，主系费用率有所下降。(2) 销售渠道费用投入上升，财务费率下降。2022Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 9.88%/6.34%/5.16%，分别同比增加 0.44%/1.67%/0.35%，主系宣传导致的代言费用增加，提高公司知名度。财务费用率为-3.93%(同比下降 4.34%)，主系美元升值带来的汇兑收益。

产品矩阵进一步完善，未来行业内成长空间拓宽。公司的秋季发布会推出多种新品，包括滑板车、卡丁车、青少年自行车以及全地形车。(1) 滑板车 (UiFi 标准版和 UiFi Pro 联名款)，适合多种出行场景，智能化水平提升，联名款符合年轻消费群体需要。(2) 卡丁车 (变形金刚定制款 Pro)，叠加经典 IP 和 4 种驾驶模式，具备 40km/h 极速和 1.02G 最大加速度。(3) 青少年自行车 (探险家 240)，专为青少年儿童设计，符合其人体工学。(4) 全地形车 (ATV Snarler AT6L) 具备 44 匹强悍马力，适应恶劣环境能力强，搭载灵动智行系统。多个

系列新品覆盖不同品类，针对不同消费群体，在业内成长态势显著，助力长期盈利水平提升。

● **盈利预测与投资建议**

我们认为公司远期增长空间较大，电动两轮车、全地形车快速放量展现公司品类拓展的能力，主业滑板车价量双升，服务机器人新品反馈良好。预计 2022-2024 年公司 EPS 为 6.97、11.26、15.15 元/股，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示**

行业竞争加剧；新品销售不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	6,003	9,146	10,152	12,995	16,243
增长率（%）	31%	52%	11%	28%	25%
归母净利润（百万元）	73	411	496	801	1,078
增长率（%）	-116%	459%	21%	62%	35%
EPS（元）	1.04	5.80	6.97	11.26	15.15
P/E	30.8	5.5	4.6	2.8	2.1
毛利率（%）	27.7%	23.2%	25.5%	26.7%	27.2%
净利率（%）	1.2%	4.5%	4.9%	6.2%	6.6%
ROE	2.0%	9.6%	10.4%	14.4%	16.2%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

财务预测表 (单位: 百万元)

资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,364	6,127	6,437	7,013	8,121	经营活动现金流	896	(161)	741	736	1,102
现金	2,198	1,726	1,849	1,364	1,239	净利润	73	411	496	801	1,078
应收账款	757	771	799	1,023	1,279	折旧摊销	84	121	120	155	277
其它应收款	39	34	37	48	60	财务费用	11	41	112	117	130
预付账款	76	183	197	249	309	投资损失	(15)	(90)	0	0	0
存货	1,345	2,383	2,478	3,120	3,874	营运资金变动	563	(709)	7	(375)	(428)
其他	947	1,030	1,077	1,210	1,362	其它	179	65	5	39	45
非流动资产	1,194	1,545	1,905	2,855	4,176	投资活动现金流	(1,108)	(8)	(480)	(1,104)	(1,598)
长期投资	9	14	14	14	14	资本支出	(324)	(266)	(524)	(1,104)	(1,598)
固定资产	489	589	893	1,754	2,792	其他	(783)	258	44	0	0
无形资产	360	339	341	324	302						
其他	335	603	657	764	1,069	筹资活动现金流	1,454	(304)	(138)	(117)	371
资产总计	6,558	7,672	8,342	9,868	12,297	短期借款	218	(318)	0	0	501
流动负债	2,711	3,152	3,326	4,051	5,403	长期借款	0	0	0	0	0
短期借款	318	0	0	0	501	其他	1,236	14	(138)	(117)	(130)
应付账款	1,727	1,931	2,080	2,620	3,253	现金净增加额	1,242	(474)	123	(485)	(125)
其他	666	1,221	1,246	1,431	1,649	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债	150	247	247	247	247	成长能力					
长期借款	0	0	0	0	0	营业收入	30.9%	52.4%	11.0%	28.0%	25.0%
其他	150	247	247	247	247	营业利润	-136.5%	251.5%	29.7%	61.3%	34.5%
负债合计	2,861	3,400	3,573	4,298	5,650	归属母公司净利润	-116.2%	458.8%	20.7%	61.5%	34.6%
少数股东权益	0	(2)	(2)	(2)	(2)	获利能力					
归属母公司股东权益	3,697	4,275	4,771	5,571	6,649	毛利率	27.7%	23.2%	25.5%	26.7%	27.2%
负债和股东权益	6,558	7,672	8,342	9,868	12,297	净利率	1.2%	4.5%	4.9%	6.2%	6.6%
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	2.0%	9.6%	10.4%	14.4%	16.2%
营业收入	6,003	9,146	10,152	12,995	16,243	ROIC	2.5%	11.3%	12.2%	16.0%	16.4%
营业成本	4,341	7,022	7,563	9,525	11,825	偿债能力					
营业税金及附加	34	36	40	51	64	资产负债率	43.6%	44.3%	42.8%	43.6%	45.9%
营业费用	448	592	650	806	991	净负债比率	4.9%	0.3%	0.0%	0.0%	4.1%
管理费用	478	520	609	741	893	流动比率	1.98	1.94	1.94	1.73	1.50
财务费用	72	99	112	117	130	速动比率	1.48	1.19	1.19	0.96	0.79
资产减值损失	(35)	(51)	0	0	0	营运能力					
公允价值变动收益	8	53	0	0	0	总资产周转率	0.92	1.19	1.22	1.32	1.32
投资净收益	15	90	30	31	32	应收账款周转率					
营业利润	145	511	663	1,068	1,437	应付账款周转率	3.86	3.84	3.77	4.05	4.03
营业外收入	16	9	11	12	13						
营业外支出	9	20	13	13	13	每股收益	1.04	5.80	6.97	11.26	15.15
利润总额	152	500	661	1,068	1,437	每股经营现金	12.66	-2.28	10.41	10.35	15.48
所得税	79	92	165	267	359	每股净资产	52.22	60.39	67.05	78.30	93.46
净利润	73	408	496	801	1,078	估值比率					
少数股东损益	0	(3)	0	0	0	P/E	30.8	5.5	4.6	2.8	2.1
归属母公司净利润	73	411	496	801	1,078	P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
EPS	1.04	5.80	6.97	11.26	15.15	EV/EBITDA	409.4	145.3	111.6	74.5	54.1

数据来源: Wind, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。