

# 九号公司 (689009)

证券研究报告

2023年05月22日

## 两轮车业务快速成长，新品类有望逐渐进入收获期

### 年报&一季报点评

公司2022年实现收入101.2亿元，同比增长10.7%；归母净利润4.5亿元，同比增长9.7%；扣非净利3.8亿元，同比增长48.2%；毛利率26%，同比增加2.8pct，净利率4.4%，同比减少0.03pct。

2022年第四季度实现收入24.9亿元，同比增长28.2%；归母净利润0.6亿元，同比增长155.2%；扣非净利-0.18亿元；毛利率28.3%，同比增长14.25pct；净利率2.23%，同比增长1.15pct。

2023年第一季度实现收入16.6亿元，同比减少13.3%；归母净利润0.17亿元，同比减少54.5%；扣非净利0.008亿元，同比减少96.3%；毛利率28.2%，同比增长6.2pct；净利率1.04%，同比减少0.9pct。

分业务看，1) 电动平衡车&电动滑板车：2022年实现营业收入55.4亿元，同比减少13.6%，毛利率29.44%，同比增长4.35pct。2) 电动两轮车&电踏车：2022年营业收入26.6亿元，同比增长99.6%，毛利率16.16%，同比增长4.97pct。3) 机器人：2022年营业收入1.2亿元，同比增长467%，毛利率49.07%，同比增加12.88pct。4) 其它产品：2022年营业收入18亿元，同比增长30.2%，毛利率28.3%，同比增加2.3pct。

**电动两轮车业务增速亮眼。**电动两轮车全年实现销量82.62万台。中国区电动两轮车于2022年8月累计销售出货超100万辆，于2023年3月累计出货量突破150万辆。中国区专卖门店近3000家，覆盖700余个县市；并发布了多款战略级产品Bmax系列、F系列、A+系列和MMAX系列等，口碑销量双丰收；E系列和B系列进军海外市场，整体两轮车销量大幅度增长。

### 投资建议

两轮车之外，割草机器人、全地形车等产品也有望逐渐进入收获期。2022年公司割草机器人在家用无边界割草机领域内率先实现批量交付，产品已成功登陆10多个欧盟国家，进驻300多经销商门店。由于公司新产品仍在培育期，我们认为前期费用较高，我们将原预测2023、2024年归母净利11.8、19.5亿元调整至5.5、11亿元，预计2025年归母净利18亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、原材料涨价、渠道布局不及预期、研发进展不及预期、新产品推出不及预期。

### 投资评级

行业	汽车/摩托车及其他
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	35.23元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	71.44
流通A股股本(百万股)	51.17
A股总市值(百万元)	25169.8
流通A股市值(百万元)	18027.2
每股净资产(元)	69.90
资产负债率(%)	45.22
一年内最高/最低(元)	60.66/30.14

### 作者

**孙潇雅** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

**潘暕** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

1 《九号公司-首次覆盖报告:以底层技术打造平台公司，以智能化重新定义产品》2022-01-06

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,146.05	10,124.32	12,266.70	17,615.16	23,788.55
增长率(%)	52.36	10.70	21.16	43.60	35.05
EBITDA(百万元)	1,284.84	1,399.09	1,016.71	1,736.98	2,624.61
归属母公司净利润(百万元)	410.60	450.55	551.30	1,102.20	1,789.98
增长率(%)	458.84	9.73	22.36	99.93	62.40
EPS(元/股)	5.75	6.31	7.72	15.43	25.05
市盈率(P/E)	61.30	55.86	45.66	22.84	14.06
市净率(P/B)	5.89	5.14	4.65	3.86	3.02
市销率(P/S)	2.75	2.49	2.05	1.43	1.06
EV/EBITDA	1.81	(1.54)	(0.70)	(2.09)	(1.38)

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,726.09	3,080.61	2,819.92	5,680.83	5,700.60
应收票据及应收账款	770.94	1,184.62	1,024.46	2,262.90	2,098.84
预付账款	183.29	107.91	228.32	255.11	386.47
存货	2,383.26	1,817.16	3,022.91	3,943.31	5,297.12
其他	1,063.38	1,018.44	389.14	431.35	421.35
<b>流动资产合计</b>	<b>6,126.95</b>	<b>7,208.73</b>	<b>7,484.74</b>	<b>12,573.49</b>	<b>13,904.38</b>
长期股权投资	13.73	14.24	14.24	14.24	14.24
固定资产	589.46	936.75	830.19	723.63	617.07
在建工程	77.92	102.40	102.40	102.40	102.40
无形资产	338.81	333.15	289.70	246.25	202.80
其他	525.57	797.61	639.08	690.61	662.76
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,545.50</b>	<b>2,184.15</b>	<b>1,875.61</b>	<b>1,777.13</b>	<b>1,599.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,672.45</b>	<b>9,392.87</b>	<b>9,360.35</b>	<b>14,350.62</b>	<b>15,503.64</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,940.51	2,896.74	2,281.45	5,459.96	4,618.65
其他	671.68	852.41	1,372.93	2,082.36	2,277.34
<b>流动负债合计</b>	<b>2,612.18</b>	<b>3,749.15</b>	<b>3,654.38</b>	<b>7,542.32</b>	<b>6,895.99</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	20.89	22.82	21.86	22.34	22.10
其他	226.43	208.68	217.56	213.12	215.34
<b>非流动负债合计</b>	<b>247.32</b>	<b>231.51</b>	<b>239.42</b>	<b>235.46</b>	<b>237.44</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,399.56</b>	<b>4,447.26</b>	<b>3,893.79</b>	<b>7,777.78</b>	<b>7,133.43</b>
少数股东权益	(1.89)	48.69	48.69	48.69	48.69
股本	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
资本公积	7,579.29	7,702.41	7,702.41	7,702.41	7,702.41
留存收益	(3,071.47)	(2,620.91)	(2,069.61)	(967.41)	822.57
其他	(233.09)	(184.61)	(214.97)	(210.89)	(203.49)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,272.89</b>	<b>4,945.62</b>	<b>5,466.56</b>	<b>6,572.84</b>	<b>8,370.22</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,672.45</b>	<b>9,392.87</b>	<b>9,360.35</b>	<b>14,350.62</b>	<b>15,503.64</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	408.00	448.60	551.30	1,102.20	1,789.98
折旧摊销	121.26	160.28	150.01	150.01	150.01
财务费用	40.66	(36.34)	0.00	0.00	0.00
投资损失	(90.02)	24.40	(26.79)	(30.81)	(11.07)
营运资金变动	(1,048.08)	1,036.13	(1,616.49)	1,604.49	(1,927.55)
其它	406.72	(43.97)	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(161.45)</b>	<b>1,589.10</b>	<b>(941.97)</b>	<b>2,825.90</b>	<b>1.37</b>
资本支出	187.13	526.17	(8.87)	4.44	(2.22)
长期投资	4.50	0.52	0.00	0.00	0.00
其他	(199.94)	(1,188.73)	720.77	26.37	13.29
<b>投资活动现金流</b>	<b>(8.30)</b>	<b>(662.05)</b>	<b>711.90</b>	<b>30.81</b>	<b>11.07</b>
债权融资	(370.53)	171.71	(0.26)	0.13	(0.07)
股权融资	167.40	171.60	(30.36)	4.08	7.40
其他	(101.28)	(293.55)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(304.40)</b>	<b>49.76</b>	<b>(30.62)</b>	<b>4.21</b>	<b>7.33</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(474.16)</b>	<b>976.81</b>	<b>(260.69)</b>	<b>2,860.91</b>	<b>19.77</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>9,146.05</b>	<b>10,124.32</b>	<b>12,266.70</b>	<b>17,615.16</b>	<b>23,788.55</b>
营业成本	7,021.79	7,494.57	8,868.82	12,594.84	16,818.50
营业税金及附加	36.21	42.04	61.33	88.08	118.94
销售费用	592.43	925.37	1,104.00	1,462.06	1,879.30
管理费用	520.24	600.33	736.00	1,004.06	1,308.37
研发费用	503.51	583.13	736.00	1,004.06	1,308.37
财务费用	99.42	(171.19)	0.00	0.00	0.00
资产/信用减值损失	(63.34)	(170.16)	(95.95)	(109.82)	(125.31)
公允价值变动收益	52.84	78.91	0.00	0.00	0.00
投资净收益	90.02	(24.40)	26.79	30.81	11.07
其他	(217.82)	200.27	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>510.75</b>	<b>565.44</b>	<b>691.38</b>	<b>1,383.05</b>	<b>2,240.82</b>
营业外收入	8.64	17.36	13.99	13.33	14.89
营业外支出	19.77	19.87	16.24	18.63	18.24
<b>利润总额</b>	<b>499.62</b>	<b>562.94</b>	<b>689.13</b>	<b>1,377.75</b>	<b>2,237.47</b>
所得税	91.62	114.33	137.83	275.55	447.49
<b>净利润</b>	<b>408.00</b>	<b>448.60</b>	<b>551.30</b>	<b>1,102.20</b>	<b>1,789.98</b>
少数股东损益	(2.60)	(1.95)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>410.60</b>	<b>450.55</b>	<b>551.30</b>	<b>1,102.20</b>	<b>1,789.98</b>
每股收益(元)	5.75	6.31	7.72	15.43	25.05

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	52.36%	10.70%	21.16%	43.60%	35.05%
营业利润	251.49%	10.71%	22.27%	100.04%	62.02%
归属于母公司净利润	458.84%	9.73%	22.36%	99.93%	62.40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.23%	25.97%	27.70%	28.50%	29.30%
净利率	4.49%	4.45%	4.49%	6.26%	7.52%
ROE	9.61%	9.20%	10.18%	16.89%	21.51%
ROIC	61.92%	19.77%	98.14%	50.56%	468.63%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.31%	47.35%	41.60%	54.20%	46.01%
净负债率	-39.29%	-61.32%	-50.71%	-85.70%	-67.54%
流动比率	1.94	1.71	2.05	1.67	2.02
速动比率	1.19	1.28	1.22	1.14	1.25
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	11.97	10.35	11.11	10.72	10.91
存货周转率	4.91	4.82	5.07	5.06	5.15
总资产周转率	1.29	1.19	1.31	1.49	1.59
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	5.75	6.31	7.72	15.43	25.05
每股经营现金流	-2.26	22.24	-13.18	39.55	0.02
每股净资产	59.83	68.54	75.84	91.32	116.48
<b>估值比率</b>					
市盈率	61.30	55.86	45.66	22.84	14.06
市净率	5.89	5.14	4.65	3.86	3.02
EV/EBITDA	1.81	-1.54	-0.70	-2.09	-1.38
EV/EBIT	1.98	-1.70	-0.82	-2.28	-1.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com