

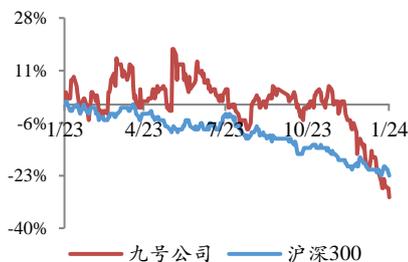
智能短交通领军者，改善可期

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-01-31

收盘价（元）	23.34
近12个月最高/最低（元）	39.29/23.34
总股本（百万股）	72
流通股本（百万股）	52
流通股比例（%）	72.63
总市值（亿元）	17
流通市值（亿元）	12

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

主要观点：

● 全球智能短交通领军者，多类业务协同促进业绩增长

公司为全球智能短交通领军者，2015年收购全球平衡车鼻祖 Segway，已形成包括电动平衡车、电动滑板车、电动两轮车、服务机器人在内的丰富产品矩阵。1-3Q23 公司营收 75.26 亿元/-1.39%；归母净利润 3.79 亿元/-3.75%；扣非归母净利润 3.48 亿元/-12.45%。其中，Q3 营收 31.46 亿元/+11.89%；归母净利润 1.56 亿元/+13.31%；扣非归母净利润 1.36 亿元/-15.36%。

● 自主品牌收入高增、盈利进入上行通道

23Q3 公司自主品牌实现营收 27.92 亿元，同比+48.6%。公司两轮车定位中高端，随门店加密与规模提升，预计公司两轮车渠道数量和盈利能力仍有较大提升空间。23Q3 公司全地形车业务新进美国市场，预计 24 年油电混动款将上市销售，有望实现放量。公司割草机器人业务亏损逐步减小，预计 2024 年割草机器人实现盈亏平衡。零售滑板车作为公司基本盘业务，在强产品竞争力加持下，预计未来实现平稳增长。

● 小米分销与 ToB 渠道占比降低，非经项对业绩影响减弱

23Q3 小米分销/ToB 渠道销售占比分别下降至 1%/10%，预计对后续业绩拖累影响有限。同时，2020 年、2023 年公司利润受激励产生的股份支付费用、汇率扰动等影响波动较大，预计后续影响将有所降低。

● 投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级

预计 23-25 年收入分别为 105.3、134.0、165.8 亿元，对应增速分别为 4.0%、27.3%、23.7%；归母净利润分别为 4.6、7.7、10.7 亿元，对应增速分别为 2.9%、66.0%、38.8%；对应 PE 分别为 36.4、21.9、15.8x。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧，海外需求不及预期，地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10124	10525	13395	16576
收入同比（%）	10.7%	4.0%	27.3%	23.7%
归属母公司净利润	451	463	769	1067
净利润同比（%）	9.7%	2.9%	66.0%	38.8%
毛利率（%）	26.0%	25.5%	26.4%	27.0%
ROE（%）	9.2%	8.4%	12.3%	14.6%
每股收益（元）	6.34	6.41	10.64	14.77
P/E	48.09	36.40	21.93	15.81
P/B	0.44	0.31	0.27	0.23
EV/EBITDA	-1.59	-0.55	-0.69	-1.07

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 1 月 31 日

正文目录

1、智能短交通龙头，多类业务协同促进业绩增长.....	4
2、核心看点一：自主品牌收入高增、盈利进入上行通道.....	4
3、核心看点二：小米分销与 TOB 渠道占比降低，非经项对业绩影响减弱.....	5
4、投资建议：首次覆盖给予“买入”评级.....	5
风险提示：.....	5
财务报表与盈利预测.....	6

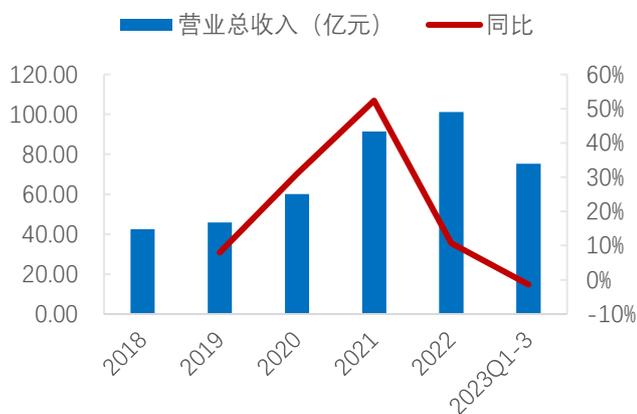
图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司扣非净利及增速.....	4

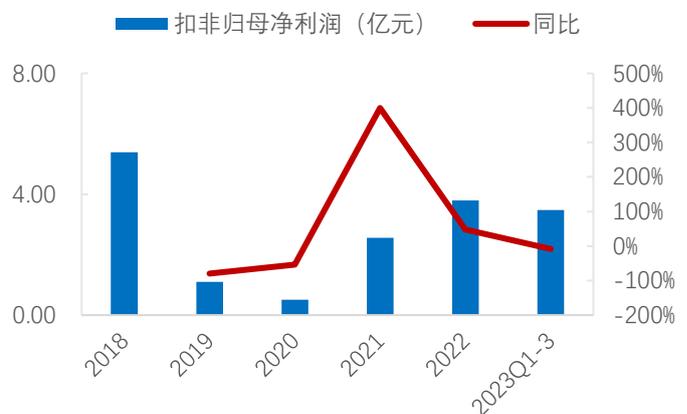
1、智能短交通领军者，多类业务协同促进业绩增长

公司为全球智能短交通领军者，2015年收购全球平衡车鼻祖 Segway，在技术积累、渠道体系、品牌效应方面实现跃升。经过多年的发展，已经形成包括电动平衡车、电动滑板车、电动两轮车、全地形车、服务机器人等在内的丰富产品矩阵。2023公司前三季度实现营收 75.26 亿元，同比-1.39%；实现归母净利润 3.79 亿元，同比-3.75%；实现扣非归母净利润 3.48 亿元，同比-12.45%。其中，Q3 实现营收 31.46 亿元，同比+11.89%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比+13.31%；实现扣非归母净利润 1.36 亿元，同比-15.36%。

图表 1 公司营收及增速



图表 2 公司扣非净利及增速



资料来源：iFind，华安证券研究所

资料来源：iFind，华安证券研究所

2、核心看点一：自主品牌收入高增、盈利进入上行通道

公司自主品牌发展态势良好。2023Q3 公司自主品牌实现营收 27.92 亿元，同比+48.6%。其中，电动两轮车营收 16.52 亿元，同比+53.7%。零售滑板车营收 6.98 亿元，同比+13.1%；全地形车营收 1.92 亿元，同比+84%。割草机器人营收 0.2 亿元，2023 年目标销售 4-5 万台，同比 2022 年接近 2 万台水平大幅提升。

公司两轮车定位中高端，产品力稳定，拓展渠道速度较快，截至 2023Q3 末公司国内两轮车专卖店超 4200 家，随门店加密与规模提升，预计公司两轮车渠道数量和盈利能力仍有较大提升空间。2023Q3 公司全地形车业务新进美国市场，预计 2024 年油电混动款将上市销售，有望实现放量。公司割草机器人亏损逐步减小，二代产品 2024 年初上市，单价更低，新拓展线上零售渠道/美国/澳新市场，销量有望大幅提升，预计 2024 年割草机器人实现盈亏平衡。零售滑板车作为公司基本盘业务，

Segway 自主品牌全球份额仍保持领先，公司仍坚持推新，强产品竞争力加持下预期未来保持平稳增长。

3、核心看点二：小米分销与 ToB 渠道占比降低，非经项对业绩影响减弱

2023Q3 小米分销收入 0.40 亿元，同比下降 86.49%，收入占比下滑至 1%；To B 产品直营收入 3.15 亿元，同比下降 50.55%，收入占比下降至 10%，预计对后续业绩影响有限。同时，2020 年、2023 年公司利润受激励产生的股份支付费用、汇率扰动等影响波动较大，预计后续影响将有所降低。

4、投资建议：首次覆盖给予“买入”评级

预计 2023-2025 年收入分别为 105.3、134.0、165.8 亿元，对应增速分别为 4.0%、27.3%、23.7%；归母净利润分别为 4.6、7.7、10.7 亿元，对应增速分别为 2.9%、66.0%、38.8%；对应 PE 分别为 36.4、21.9、15.8x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

行业竞争加剧，海外需求不及预期，地缘政治风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7209	6271	7487	9065	营业收入	10124	10525	13395	16576
现金	3081	2102	2498	3287	营业成本	7495	7843	9863	12102
应收账款	1162	1124	1419	1747	营业税金及附加	42	49	62	77
其他应收款	68	59	76	94	销售费用	925	947	1072	1326
预付账款	108	151	190	233	管理费用	600	663	844	1044
存货	1817	1475	1544	1531	财务费用	-171	-150	-101	-121
其他流动资产	973	1359	1761	2173	资产减值损失	-152	-50	-50	-50
非流动资产	2184	2607	2803	2976	公允价值变动收益	79	90	100	110
长期投资	14	18	22	26	投资净收益	-24	-16	33	83
固定资产	937	1110	1259	1386	营业利润	565	574	951	1319
无形资产	333	336	339	341	营业外收入	17	17	17	17
其他非流动资产	900	1143	1183	1223	营业外支出	20	20	20	20
资产总计	9393	8878	10290	12040	利润总额	563	571	948	1316
流动负债	4216	3110	3777	4466	所得税	114	110	183	254
短期借款	0	0	0	0	净利润	449	461	765	1062
应付账款	1782	1743	2055	2353	少数股东损益	-2	-2	-4	-6
其他流动负债	2434	1367	1722	2113	归属母公司净利润	451	463	769	1067
非流动负债	232	212	212	212	EBITDA	517	594	1043	1414
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	6.34	6.41	10.64	14.77
其他非流动负债	232	212	212	212					
负债合计	4447	3322	3989	4677					
少数股东权益	49	46	42	36	主要财务比率				
股本	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	7702	7903	7903	7903	成长能力				
留存收益	-2806	-2393	-1644	-576	营业收入	10.7%	4.0%	27.3%	23.7%
归属母公司股东权益	4897	5510	6259	7326	营业利润	10.7%	1.5%	65.7%	38.7%
负债和股东权益	9393	8878	10290	12040	归属于母公司净利	9.7%	2.9%	66.0%	38.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.0%	25.5%	26.4%	27.0%
					净利率 (%)	4.5%	4.4%	5.7%	6.4%
					ROE (%)	9.2%	8.4%	12.3%	14.6%
					ROIC (%)	5.6%	6.0%	10.7%	12.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.3%	37.4%	38.8%	38.8%
					净负债比率 (%)	89.9%	59.8%	63.3%	63.5%
					流动比率	1.71	2.02	1.98	2.03
					速动比率	1.19	1.39	1.41	1.53
					营运能力				
					总资产周转率	1.19	1.15	1.40	1.48
					应收账款周转率	10.48	9.21	10.54	10.47
					应付账款周转率	4.04	4.45	5.19	5.49
					每股指标 (元)				
					每股收益	6.34	6.41	10.64	14.77
					每股经营现金流薄)	21.98	-3.86	13.87	18.34
					每股净资产	68.68	76.22	86.58	101.35
					估值比率				
					P/E	48.09	36.40	21.93	15.81
					P/B	0.44	0.31	0.27	0.23
					EV/EBITDA	-1.59	-0.55	-0.69	-1.07

资料来源:公司公告,华安证券研究所

注:数据截至2024年1月31日

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。