

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九号公司-WD (689009)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

## 新业务快速推进，智能短交通多方案提供商

2022年05月11日

**事件:** 公司发布 2021 年年度报告和 2022 年一季报, 实现营收 91.46 亿元, 同比增长 52.36%, 归母净利润 4.11 亿元, 同比增长 458.84%, 扣除非经常性损益后的净利润 2.56 亿元, 同比增长 399.76%, 毛利率为 23.23%。2021Q4 实现营业收入 19.44 亿元, 同比增长 15.35%, 归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 293.42%。2022Q1 实现营业收入 19.17 亿元, 同比增长 7.80%, 归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 51.32%。

### 点评:

- **电动平衡车&滑板车业务增长稳定，盈利能力维持较高水平。**2021 年公司电动平衡车&滑板车/电动两轮车&电踏车/服务机器人/全地形车分别实现营收 64.05/13.34/0.21/5.6 亿元, 其中两轮车同比增速超 200%。电动平衡车&电动滑板车、电动两轮车&电踏车、机器人、其他业务毛利率分别为 25.09%、11.19%、36.19%、26.00%，凭借龙头优势保持在较高水平。
- **产品多样化布局，新品打开市场空间。**1) 电动滑板车: 公司推出儿童电动滑板车、高时速 GT 系列、高续航 P 系列、以及轻便型 D 系列等, 定位不同消费人群, 覆盖多使用场景。2) 电动两轮车: 公司推出电动自行车 A 系列、C2021 系列, 电摩 N 系列等, 搭载 RideyGo2.0 系统、九号云电系统等全新智能化系统, 智能化水平行业领先。3) 全地形车: 公司成功研发 570cc 燃油动力、1000cc 燃油动力、570 轻型混合动力和 1000 增程混合动力等大排量动力平台。4) 服务机器人: 公司推出无边界规划式割草机器人 Navimow, 有效解决需预埋线、割草效率低等行业痛点; 九号方糖室内配送机器人在酒店、写字楼等场景实现商业落地, 室外半自动智能配送机器人正积极筹备中。
- **研发不断加码，专注于科技创新。**公司不断对产品进行技术完善和革新, 持续加大自主研发力度。2021 年, 公司销售/管理/研发费用率分别为 6.48%/5.69%/5.51%, 同比-0.98pct/-2.27pct/-2.19pct, 公司管理、研发效率有所提升。公司研发投入金额增加至 5.04 亿元, 研发出割草机器人等新品, 推动全地形车、智能电动车、智能滑板车等产品的升级。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 131.42、175.30、226.67 亿元, 同比增长 43.7%、33.4%、29.3%; 归母净利润分别是 9.10、13.57、18.88 亿元, 同比增长 121.6%、49.1%和 39.1%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 27.47、18.42、13.24 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新产品及新业务开拓不及预期风险, 产品价格下降风险, 原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,003	9,146	13,142	17,530	22,667
增长率 YoY %	30.9%	52.4%	43.7%	33.4%	29.3%
归属母公司净利润 (百万元)	73	411	910	1,357	1,888
增长率 YoY%	116.2%	458.8%	121.6%	49.1%	39.1%
毛利率%	26.3%	23.2%	25.5%	26.1%	27.0%
净资产收益率ROE%	2.0%	9.6%	17.3%	20.5%	22.2%
EPS(摊薄)(元)	1.17	5.83	12.86	19.17	26.67
市盈率 P/E(倍)	73.35	12.02	27.47	18.42	13.24
市净率 P/B(倍)	1.63	1.16	4.76	3.78	2.94

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 05 月 10 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	8,066	10,620	13,877	
货币资金	2,198	1,726	2,399	3,501	4,960	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	757	771	1,095	1,458	1,881	
预付账款	76	183	256	338	432	
存货	1,345	2,383	3,203	4,176	5,447	
其他	987	1,063	1,114	1,147	1,156	
非流动资产	1,194	1,545	1,782	1,936	2,112	
长期股权投资	9	14	19	24	30	
固定资产(合计)	489	589	734	783	860	
无形资产	360	339	346	338	338	
其他	335	603	683	791	885	
资产总计	6,558	7,672	9,848	12,556	15,989	
流动负债	2,711	3,152	4,350	5,707	7,259	
短期借款	318	0	0	0	0	
应付票据	0	9	13	17	21	
应付账款	1,727	1,931	2,694	3,561	4,551	
其他	666	1,212	1,643	2,129	2,687	
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	4,597	5,954	7,507	
少数股东权益	0	-2	-5	-11	-19	
归属母公司股东权益	3,697	4,275	5,256	6,613	8,501	
负债和股东权益	6,558	7,672	9,848	12,556	15,989	

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	13,142	17,530	22,667	
同比(%)	30.9%	52.4%	43.7%	33.4%	29.3%	
归属母公司净利润	73	411	910	1,357	1,888	
同比(%)	116.2%	458.8%	121.6%	49.1%	39.1%	
毛利率(%)	26.3%	23.2%	25.5%	26.1%	27.0%	
ROE(%)	2.0%	9.6%	17.3%	20.5%	22.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.17	5.83	12.86	19.17	26.67	
P/E	73.35	12.02	27.47	18.42	13.24	
P/B	1.63	1.16	4.76	3.78	2.94	
EV/EBITDA	12.84	5.48	20.72	13.91	9.23	

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	13,142	17,530	22,667	
营业成本	4,423	7,022	9,796	12,947	16,545	
营业税金及附加	34	36	64	77	105	
销售费用	365	592	826	1,118	1,435	
管理费用	478	520	736	989	1,274	
研发费用	462	504	736	973	1,264	
财务费用	72	99	-21	-29	-42	
减值损失合计	-35	-51	-18	-20	-25	
投资净收益	15	90	81	140	160	
其他	-2	99	40	72	75	
营业利润	145	511	1,108	1,645	2,296	
营业外收支	7	-11	12	16	21	
利润总额	152	500	1,120	1,661	2,317	
所得税	79	92	213	310	436	
净利润	73	408	907	1,351	1,880	
少数股东损益	0	-3	-3	-6	-7	
归属母公司净利润	73	411	910	1,357	1,888	
EBITDA	324	610	1,096	1,554	2,184	
EPS(当年)(元)	1.17	5.83	12.86	19.17	26.67	

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	829	1,170	1,532	
净利润	73	408	907	1,351	1,880	
折旧摊销	84	138	111	129	140	
财务费用	11	41	1	1	1	
投资损失	-15	-90	-81	-140	-160	
营运资金变动	721	-599	-99	-135	-300	
其它	21	-59	-10	-35	-29	
投资活动现金流	-1,108	-8	-226	-68	-71	
资本支出	-314	-239	-302	-203	-226	
长期投资	-802	159	-6	-5	-5	
其他	8	72	81	140	160	
筹资活动现金流	1,454	-304	70	-1	-1	
吸收投资	1,260	12	71	0	0	
借款	741	20	0	0	0	
支付利息或股息	-12	-4	-1	-1	-1	
现金净增加额	1,207	-510	673	1,102	1,460	

## 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，负责电力设备新能源行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 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。