九号公司（689009）

2020 年业绩实现扭亏，两轮车将打开成长空间

2021 年 01 月 31 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,586	5,976	9,344	13,125
同比（%）	8.0%	30.3%	56.4%	40.5%
归母净利润（百万元）	-455	70	479	959
同比（%）	74.8%	115.4%	585.1%	100.0%
每股收益（元/股）	-6.46	0.99	6.81	13.62
P/E（倍）	-155	1,009	147	74

事件：公司发布 2020 年业绩预告以及 2021 年股权激励草案

■ **2020 年业绩实现扭亏，电动两轮车投入市场，收入端兑现快速增长**

2020 年公司实现扭亏为盈，预计实现归母净利润 5591.00 万元到 8386.00 万元，2019 年同期亏损 4.55 亿元，其中 2020 年度确认股份支付费用约为 3 亿元，较 2019 年同期大幅提升，在剔除股份支付费用的影响后，2020 年公司真实经营业绩较上年同期大幅增加。此外，汇兑损失也对 2020 年业绩产生了较大影响。

2020-2021 年公司加大渠道建设推广新品，相关费用较大，公司收入端的兑现更为重要。2020 年公司主营电动滑板车等产品实现同比增长，同时新品电动自行车、电动摩托车正式投入市场，形成了一定规模的销售，预计全年公司收入实现快速增长。

■ **股权激励草案落地，绑定核心员工利于公司长期经营发展**

公司发布 2021 年股权激励草案，拟向激励对象授予 36.4809 万股限制性股票对应的 364.8090 万份存托凭证，本激励计划首次授予的激励对象总人数为 150 人（5 名关键业务人员）。从考核目标来看：对于关键业务人员，首次授予部分 2024-2026 年收入考核目标 80/89/97 亿元，对于其他员工，2023-2025 收入考核目标 73/80/89 亿元，市场普遍觉得激励考核目标较低。本次激励的员工均为核心骨干，考虑到激励归属期较长，且公司上市用的时间较久，我们认为对核心员工有一定的补偿意义，也符合公司以往持续激励员工的优良作风，利于绑定核心员工。科技公司人才是核心要素，需要有长期的激励政策配合，股权激励是对员工现有薪酬的有效补充，且激励对象未来的收益取决于公司未来业绩发展和二级市场股价，有利于公司长期经营发展。

■ **电动两轮车市场规模广阔，将进一步打开公司成长空间**

①公司智能电动平衡车、滑板车品牌力强，产品性能出色，且公司形成较为完善的销售渠道，仍将持续快速增长。②两轮车是天然的大市场，国内电动两轮车每年需求超过 4000 万辆，东南亚、印度燃油摩托车每年需求超过 3000 万辆，公司新品电动自行车、电动摩托车已经正式投入市场，进入快速放量阶段，随着募投项目智能电动车辆项目等落地，电动两轮车产能持续爬升，公司的成长空间进一步打开。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别 0.99/6.81/13.62 元，对应动态 PE 分别为 1009/147/74 倍，2020-2022 年收入分别为 60/93/131 亿元，对于 PS 分别为 12/8/5 倍，基于公司未来出色的成长性，以及持续修复的盈利能力，维持“买入”评级。

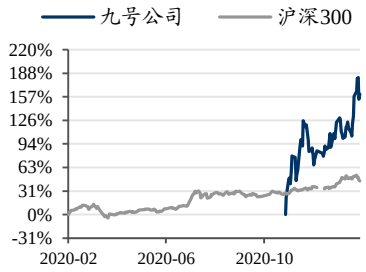
■ **风险提示：**客户集中度较高；行业政策风险；海外共享滑板车景气下滑；新产品推广不及预期，技术产业化失败。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连
执业证号：S0600520080001
huangrl@dwzq.com

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.28
一年最低/最高价	74.62/112.70
市净率(倍)	25.83
流通 A 股市值(百万元)	5782.56

基础数据

每股净资产(元)	38.83
资产负债率(%)	57.03
总股本(百万股)	70.41
流通 A 股(百万股)	5.77

相关研究

1、《九号公司（689009）：持续扩张的智能短交通和机器人领域领先企业》2020-12-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

九号公司三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,350**	**5,383**	**6,797**	**9,778**
现金	989	2,312	2,987	3,980
应收账款	305	1,192	1,149	2,139
存货	903	1,601	2,338	3,191
其他流动资产	153	278	323	469
非流动资产	**959**	**1,434**	**2,131**	**2,904**
长期股权投资	3	5	7	9
固定资产	104	240	524	827
在建工程	240	523	818	1,135
无形资产	325	378	491	640
其他非流动资产	287	288	291	294
资产总计	**3,309**	**6,817**	**8,927**	**12,682**
流动负债	**1,039**	**2,510**	**3,018**	**4,955**
短期借款	100	100	100	100
应付账款	520	1,792	1,844	3,259
其他流动负债	420	617	1,074	1,596
非流动负债	**150**	**150**	**1,274**	**2,131**
长期借款	0	0	1,123	1,981
其他非流动负债	150	150	150	150
负债合计	**1,190**	**2,660**	**4,291**	**7,087**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,120	4,157	4,636	5,595
负债和股东权益	**3,309**	**6,817**	**8,927**	**12,682**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	251	-148	41	800
投资活动现金流	-359	-540	-825	-997
筹资活动现金流	13	2,011	1,459	1,190
现金净增加额	-51	1,323	675	993
折旧和摊销	63	68	132	228
资本开支	380	473	695	771
营运资本变动	-114	-239	-512	-336

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4,586**	**5,976**	**9,344**	**13,125**
减:营业成本	3,329	4,366	6,868	9,640
营业税金及附加	16	26	38	49
营业费用	291	436	589	748
管理费用	741	1,162	1,537	1,972
资产减值损失	-83	-30	-47	-66
加:投资净收益	4	3	3	4
其他收益	-593	0	0	0
营业利润	**-398**	**61**	**417**	**834**
加:营业外净收支	-2	0	0	0
利润总额	**-400**	**61**	**417**	**834**
减:所得税费用	55	-9	-63	-125
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**-455**	**70**	**479**	**959**
EBIT	-424	17	362	786
EBITDA	-361	85	494	1,015

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	-6.46	0.99	6.81	13.62
每股净资产(元)	30.10	59.04	65.85	79.46
发行在外股份(百万股)	63.4	70.4	70.4	70.4
ROIC(%)	-21.0%	0.5%	6.7%	10.9%
ROE(%)	-21.5%	1.7%	10.3%	17.1%
毛利率(%)	27.4%	26.9%	26.5%	26.6%
销售净利率(%)	-9.9%	1.2%	5.1%	7.3%
资产负债率(%)	35.9%	39.0%	48.1%	55.9%
收入增长率(%)	8.0%	30.3%	56.4%	40.5%
净利润增长率(%)	74.8%	115.4%	585.1%	100.0%
P/E	-155.23	1009.18	147.30	73.65
P/B	33.31	16.99	15.23	12.62
EV/EBITDA	-193.53	804.84	140.18	68.33

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn