

方正证券研究所证券研究报告

小牛电动 (NIU. O)

公司研究

电气设备与新能源行业

公司短评报告

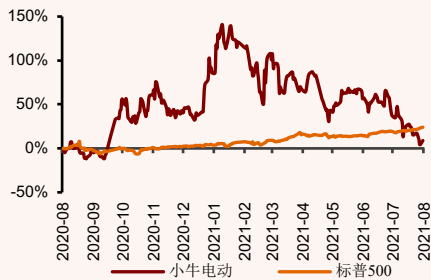
2021.08.17

分析师： 申建国  
登记编号： S1220517110007

事件：

21H1 收入 14.92 亿，同增 70.0%，净利 0.86 亿，同增 183.9%，其中 21Q2 收入 9.45 亿，同增 46.5%，净利 0.92 亿，同增 61.6%，较 21Q1 扭亏为盈。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

点评：

1. 渠道扩张叠加新产品放量驱动高增长

21Q2 新增门店 450 个，在 21Q1 的基础上增长 23.5%，同时面向中低端的 F 系列上市，带动销量高增至 25.3 万辆，同增 58.0% 超过 20Q3 旺季，创单季度历史新高；7 月将推出定位女性的 C0 系列起售 3399 元高于 G0 和 F0 系列，电动滑板车 KQi 从 21Q4 开始将在美国和欧洲市场交付，公司产品结构将进一步丰富；公司预计 21Q3 收入中枢 13.5 亿元，对应约 37.5 万销量，全年实现 90-110 万销量指引目标无忧。

2. 单车 ASP 环比回升，毛利微降

21Q2 单车 ASP 为 3734 元，较 21Q1 提升 77 元，主要系 G0 和 F0 的占比从 21Q1 的 38.2% 下降至 30.4%，受原材料价格影响 21Q2 毛利率环比下降 1.1 个 pct 至 22.7%，但四费率环比下降 9.4 个 pct 至 14.5%，单车净利实现 363 元/辆，净利率达 9.72%，超过 20 全年的平均水平。

3. 海外市场受疫情影响较大

21Q2 国内/海外市场分别销 24.6/0.7 万辆，海外销量环比提升 39.7% 但占比下降 0.6 个 pct 至 2.8%，经销商 40 家在 21Q1 基础上增加 1 家，主要系疫情影响海运受限叠加渠道扩展较慢。

**盈利预测：**根据 WIND 一致性预期，预计公司 21/22 年归母净利润 3.7/6.1 亿，对应 29.6x/18.1x。

**风险提示：**新国标推进不及预期，公司产能扩张不及预期，渠道扩张不及预期。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： <a href="https://www.foundersc.com">https://www.foundersc.com</a>	E-mail： <a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>
北京	西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	静安区延平路71号延平大厦2楼	
上海	浦东新区世纪大道1168号东方金融广场A栋1001室	
深圳	福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层	
广州	黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	