

九号公司 (689009.SH) 2024Q3 业绩维持高增，两轮车利润率维持高位，割草机器人淡季超预期增长

2024年10月29日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/10/28
当前股价(元)	48.38
一年最高最低(元)	57.88/22.86
总市值(亿元)	34.68
流通市值(亿元)	26.43
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.55
近3个月换手率(%)	1,159.37

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790524070004

● 2024Q3 业绩维持高增，割草机器人淡季超预期增长，维持“买入”评级
2024Q3 公司实现营收 42.39 亿元（同比+34.8%，下同），归母净利润 3.74 亿元（+139.1%），扣非净利润 3.55 亿元（+160.1%）。单季度规模效应下业绩维持高增，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 11.59/16.97/24.49 亿元，对应 EPS 为 16.17/23.68/34.18 元，当前股价对应 PE 为 29.9/20.4/14.2 倍。长期视角，两轮车关注渠道优化+新国标修订下扩大市场份额，同时看好高成长赛道割草机器人收入利润持续高增以及潜力赛道 E-Bike 贡献增量，维持“买入”评级。

● 政策切换下两轮车销量增速阶段性放缓，割草机器人淡季超预期增长

(1) 两轮车：2024Q3 营收 25.92 亿元（+57%），销量 94 万台（+54%），均价 2765 元（+2%），截至目前数量已达 7200 家。单季度销量增速阶段性放缓主要系强标执行下控制渠道库存+部分新品重新认证延迟发货，但预计规模效应下利润率仍维持较高水平，预计环比 Q2 有所提升。**(2) 割草机器人：**2024Q3 营收 1.45 亿元（+625%），淡季期营收仍维持高速增长，公司坚持投渠道和售后，预计单季度盈亏平衡。公司已针对大面积草坪以及边缘修剪场景推出第三代割草机器人，定价较第二代提升，有机会逐步打开商用以及美国市场。**(3) 零售滑板车：**2024Q3 营收 6.93 亿元（-0.7%），销量 36 万台（-3%），均价 1919 元（+2%）。**(4) 全地形车：**2024Q3 营收 2.59 亿元（+35%），销量 0.59 万台（+25%），均价 44093 元（+8%）。**长期视角，割草机器人在行业景气+自身渠道/技术先发优势共振下或维持高增态势；两轮车关注渠道优化+新国标修订下扩大市场份额；此外 E-Bike 将于 2025 年发售，潜在空间大+技术渠道有复用，或将成为新增长曲线。**

● 2024Q3 毛利率延续同比提升趋势，长期维度有望维持较高利润弹性

2024Q1/2024Q2/2024Q3 毛利率分别同比分别+2.26/3.13/+3.28pct，维持较大幅度提升主系规模效应下两轮车等业务毛利率提升。费用端，2024Q1/2024Q2/2024Q3 公司期间费用率分别为 22.81%/17.09%/18.41%，同比分别-4.5/+0.18/-1.03pct。其中 2024Q3 销售/管理/研发/财务同比分别+1.44/-0.34/-0.86/-1.27pct。综合影响下 2024Q1/2024Q2/2024Q3 公司净利率分别为 5.29%/11.21%/8.82%，同比分别+4.2/+3.7/+3.8pct。**展望后续，规模效应+产品结构升级+技术/供应链采购降本下各项业务盈利能力仍有较大提升空间，长期有望维持较高利润弹性。**

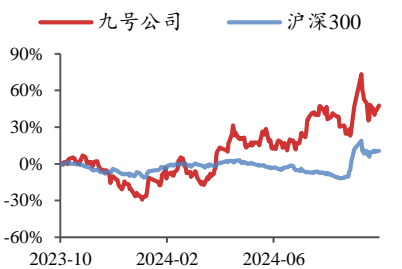
● 风险提示：渠道拓展不及预期；新品开发不及预期；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,124	10,222	14,182	18,641	24,142
YOY(%)	10.7	1.0	38.7	31.4	29.5
归母净利润(百万元)	451	598	1,159	1,697	2,449
YOY(%)	9.9	32.5	93.8	46.5	44.3
毛利率(%)	26.0	26.9	30.1	31.5	32.4
净利率(%)	4.5	5.9	8.2	9.1	10.1
ROE(%)	9.1	10.8	17.3	20.2	22.6
EPS(摊薄/元)	6.30	8.34	16.17	23.68	34.18
P/E(倍)	76.8	58.0	29.9	20.4	14.2
P/B(倍)	7.1	6.4	5.2	4.2	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 业绩持续超预期，两轮车/全地形车/割草机器人在产品和渠道共振下收入高增且盈利提升——公司信息更新报告》-2024.8.7

《产品差异化创新带来供给创造需求，看好盈利能力持续提升——公司深度报告》-2024.7.31

《割草机器人市场全景探析：2024 年或为无边界赛道元年，九号产品和渠道先发优势明显——公司深度报告》-2024.6.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7209	7706	11860	14553	19546
现金	3081	4974	8384	10484	14748
应收票据及应收账款	1185	995	1723	1980	2865
其他应收款	68	58	99	118	156
预付账款	108	123	249	228	368
存货	1817	1108	874	1254	922
其他流动资产	950	448	530	488	487
非流动资产	2185	3143	3167	3537	3970
长期投资	14	0	0	0	0
固定资产	937	1071	1296	1572	1901
无形资产	333	847	884	920	962
其他非流动资产	901	1225	987	1045	1107
资产总计	9394	10850	15027	18090	23516
流动负债	4216	5147	8154	9532	12519
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2897	3669	6899	7823	10944
其他流动负债	1319	1478	1255	1709	1575
非流动负债	232	169	185	179	178
长期借款	23	0	0	0	0
其他非流动负债	209	169	185	179	178
负债合计	4447	5316	8339	9712	12697
少数股东权益	49	77	73	66	57
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7702	7866	7866	7866	7866
留存收益	-2620	-2018	-863	826	3267
归属母公司股东权益	4898	5457	6615	8313	10762
负债和股东权益	9394	10850	15027	18090	23516

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1589	2319	3494	2684	4982
净利润	449	596	1155	1690	2440
折旧摊销	160	197	203	233	284
财务费用	-171	-136	-80	10	30
投资损失	24	42	-8	-2	0
营运资金变动	1122	1577	2298	775	2248
其他经营现金流	5	43	-73	-23	-21
投资活动现金流	-662	-454	-149	-565	-682
资本支出	433	827	439	559	672
长期投资	-259	339	0	0	0
其他投资现金流	30	33	290	-6	-10
筹资活动现金流	50	-147	65	-19	-36
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	2	-23	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	123	164	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-288	65	-19	-36
现金净增加额	1018	1741	3410	2100	4264

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10124	10222	14182	18641	24142
营业成本	7495	7472	9913	12769	16320
营业税金及附加	42	57	85	112	145
营业费用	925	1023	1475	1976	2631
管理费用	600	676	794	895	1062
研发费用	583	616	759	904	1111
财务费用	-171	-136	-80	10	30
资产减值损失	-152	-104	-70	-100	-80
其他收益	29	45	100	90	90
公允价值变动收益	79	148	60	30	30
投资净收益	-24	-42	8	2	-0
资产处置收益	2	4	5	5	5
营业利润	565	564	1329	1992	2878
营业外收入	17	102	35	20	18
营业外支出	20	25	30	24	25
利润总额	563	641	1334	1988	2871
所得税	114	45	179	298	431
净利润	449	596	1155	1690	2440
少数股东损益	-2	-2	-4	-7	-9
归属母公司净利润	451	598	1159	1697	2449
EBITDA	632	689	1342	1944	2782
EPS(元)	6.30	8.34	16.17	23.68	34.18

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.7	1.0	38.7	31.4	29.5
营业利润(%)	10.7	-0.3	135.7	49.9	44.5
归属于母公司净利润(%)	9.9	32.5	93.8	46.5	44.3
获利能力					
毛利率(%)	26.0	26.9	30.1	31.5	32.4
净利率(%)	4.5	5.9	8.2	9.1	10.1
ROE(%)	9.1	10.8	17.3	20.2	22.6
ROIC(%)	7.5	8.2	14.8	17.4	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	49.0	55.5	53.7	54.0
净负债比率(%)	-60.3	-87.6	-124.5	-124.4	-135.7
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	10.5	9.5	10.7	10.2	10.1
应付账款周转率	4.0	4.3	4.0	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.30	8.34	16.17	23.68	34.18
每股经营现金流(最新摊薄)	22.17	32.36	48.75	37.45	69.51
每股净资产(最新摊薄)	68.33	76.13	92.30	115.98	150.15
估值比率					
P/E	76.8	58.0	29.9	20.4	14.2
P/B	7.1	6.4	5.2	4.2	3.2
EV/EBITDA	-5.7	-7.3	-6.3	-5.4	-5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn