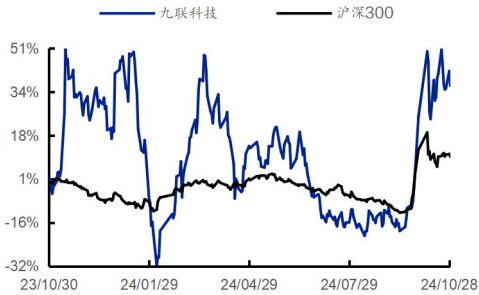


研究所：

证券分析师：刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q3 营收同比增速 30%，鸿蒙+海思双引擎驱动 ——九联科技（688609）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2024/10/29

表现	1M	3M	12M
九联科技	31.3%	61.4%	40.0%
沪深 300	6.0%	15.7%	10.2%

市场数据 2024/10/29

当前价格(元)	12.75
52 周价格区间(元)	5.80-16.03
总市值(百万)	6,375.00
流通市值(百万)	6,375.00
总股本(万股)	50,000.00
流通股本(万股)	50,000.00
日均成交额(百万)	501.17
近一月换手(%)	163.07

相关报告

《九联科技（688609）科创板公司动态研究：业绩短暂承压，“运营商+鸿蒙+信安”引领增长（增持）*黑色家电*刘熹》——2024-04-29

《九联科技（688609）科创板公司深度研究：智慧互联综合服务商，“鸿蒙+”助力再腾飞（增持）*黑色家电*刘熹》——2023-12-25

事件：

2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年三季度报；2024 年前三季度，公司营收 18.79 亿元，同比 19.42%；归母净利润-1.05 亿元，去年同期-1.21 亿元。

2024Q3，公司营收 5.42 亿元，同比+30.05%；归母净利润-0.51 亿元，去年同期-0.92 亿元。

投资要点：

■ 2024Q3 营收同比增速 30%，中移动大单驱动主营增长

公司营收增长的主要系智慧能源类光伏发电项目交付验收，以及智能家庭网关产品和物联网模组营收增加。

2024 年 3 月，中移动公布 2024-2025 年智能家庭网关产品集中采购，公司中标全部四个采购包，预计中标总金额 11.49 亿元。2024 年 10 月，公司中标深圳南方电网深港科技创新有限公司 2024 年机房动力环境监控设备、绝缘子清洗机器人 OEM 供应商专项招标项目，公司表示中标产品设备均已鸿蒙化。公司与华为海思是战略合作伙伴关系，双方存在长期的采购及技术研发等合作，公司采购海思芯片用于其光模块产品、信创智算产品、智能路由器、网关、机顶盒、开发板等多类型终端。我们预计，公司业务有望受益于海思产品的出货量提升。

■ 毛利率短暂承压，加大鸿蒙、机器人、新能源等领域投入

2024 年前三季度，公司毛利率 11.82%，同比-1.4pct，主要原因系运营商市场竞争加剧导致产品价格下降所致，公司将持续开发运营商市场新产品提升毛利率，同时增加在非运营商市场产品的投入。

2024 年前三季度，公司销售/管理/研发费用率分别为 5.25%/3.6%/6.98%，同比-2.4/-0.73/-0.87pct，公司持续在鸿蒙、机器人、新能源和智慧能源方面保持较大投入。

■ 华为软硬件生态协同布局，多行业实现落地商用

华为软硬件生态协同布局：公司作为 OpenHarmony 项目群 A 类捐赠人，代码贡献保持前列。九联开鸿发布 HoloCeneOS 超高清软件发行版和 HoloSkyOS 智慧物联软件发行版。以 OpenHarmony 为底座，公司已拥有开发板、发行版、终端设备等产品。

行业商用落地：公司基于“鸿蒙”的摄像头、超高清视频操作系统、NB-IoT 模组、物联网操作系统、智能机顶盒、智能门锁等智能终端和通信模组产品，已配合客户实际需求在能源、金融及医疗等行业垂直领域进行商用落地。

- **盈利预测和投资评级：**2024 年公司中标中移动 11 亿大单，智能终端业务有望迎来快速恢复；同时公司深入参与鸿蒙生态产业的构建，持续推动产品互联与行业纵深。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 28.39/36.21/46.12 亿元，归母净利润分别为 0.11/1.62/2.54 亿元，EPS 分别为 0.02/0.32/0.51 元/股，对应 2025-2026 年 PE 分别为 39/25X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、中美博弈加剧、物联网行业发展不及预期、大客户订单不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2171	2839	3621	4612
增长率(%)	-10	31	28	27
归母净利润（百万元）	-199	11	162	254
增长率(%)	-430	105	1420	57
摊薄每股收益（元）	-0.40	0.02	0.32	0.51
ROE(%)	-19	1	14	18
P/E	—	598.52	39.38	25.08
P/B	6.44	6.10	5.36	4.45
P/S	3.04	2.25	1.76	1.38
EV/EBITDA	-46.26	87.31	30.59	20.70

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：九联科技盈利预测表

证券代码：	688609				股价：	12.75				投资评级：	增持				日期：	2024/10/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-19%	1%	14%	18%	EPS	-0.40	0.02	0.32	0.51										
毛利率	12%	13%	16%	17%	BVPS	2.05	2.09	2.38	2.86										
期间费率	14%	10%	8%	8%	估值														
销售净利率	-9%	0%	4%	6%	P/E	—	598.52	39.38	25.08										
成长能力					P/B	6.44	6.10	5.36	4.45										
收入增长率	-10%	31%	28%	27%	P/S	3.04	2.25	1.76	1.38										
利润增长率	-430%	105%	1,420%	57%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.75	0.90	1.02	1.15	营业收入	2171	2839	3621	4612										
应收账款周转率	2.68	3.52	4.55	5.04	营业成本	1919	2461	3042	3815										
存货周转率	3.32	4.13	4.76	5.40	营业税金及附加	8	14	12	15										
偿债能力					销售费用	171	153	189	244										
资产负债率	66%	69%	69%	67%	管理费用	95	72	74	97										
流动比	1.24	1.12	1.13	1.17	财务费用	32	45	44	43										
速动比	0.80	0.72	0.75	0.80	其他费用/（-收入）	163	179	223	279										
					营业利润	-238	11	169	281										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-8	0	1	1										
现金及现金等价物	273	322	512	560	利润总额	-247	11	170	281										
应收款项	924	946	1006	1281	所得税费用	-41	1	10	27										
存货净额	581	610	669	743	净利润	-205	11	160	254										
其他流动资产	176	214	241	274	少数股东损益	-6	0	-2	0										
流动资产合计	1953	2092	2428	2859	归属于母公司净利润	-199	11	162	254										
固定资产	610	685	716	745															
在建工程	150	264	267	252	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	263	283	336	415	经营活动现金流	-200	124	296	171										
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	-199	11	162	254										
资产总计	2991	3339	3761	4285	少数股东损益	-6	0	-2	0										
短期借款	717	710	749	768	折旧摊销	45	28	20	21										
应付款项	599	756	968	1206	公允价值变动	2	0	0	0										
合同负债	39	48	62	79	营运资金变动	-68	88	95	-121										
其他流动负债	223	361	377	384	投资活动现金流	-192	-185	-79	-80										
流动负债合计	1578	1875	2156	2436	资本支出	-191	-233	-104	-111										
长期借款及应付债券	355	340	340	340	长期投资	-2	0	0	0										
其他长期负债	39	85	85	85	其他	0	48	25	30										
长期负债合计	395	425	426	426	筹资活动现金流	398	111	-28	-42										
负债合计	1973	2300	2581	2862	债务融资	509	152	40	20										
股本	500	500	500	500	权益融资	3	13	0	0										
股东权益	1019	1039	1180	1423	其它	-113	-54	-68	-61										
负债和股东权益总计	2991	3339	3761	4285	现金净增加额	8	50	189	49										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。