

景气延续符合预期

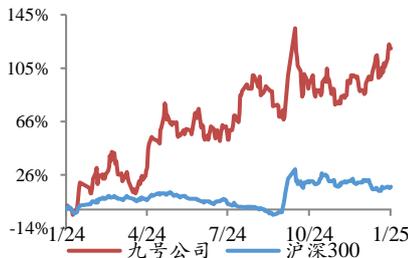
——九号公司 2024Q4 预告点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-01-25

收盘价 (元)	53.14
近 12 个月最高/最低 (元)	57.88/22.86
总股本 (百万股)	717
流通股本 (百万股)	550
流通股比例 (%)	76.64
总市值 (亿元)	381
流通市值 (亿元)	292

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001
邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003
邮箱: chengqianzhi@hazq.com

联系人: 唐楚彦

执业证书号: S0010124070002

相关报告

- 1.九号公司 24Q3: 强 alpha 持续兑现 2024-10-29
- 2.单季净利率历史新高 2024-08-07
- 3.九号公司 23A: 全面向上, 两轮车驱动盈利大增 2024-04-03

主要观点:

● 公司发布 2024 年预告:

- 24Q4: 归母净利润-0.2~1.5 亿元 (同比-109%~-31.4%), 扣非归母净利润-0.1~1.6 亿元 (同比-111.3%~+149.6%)。
- 24 年: 归母净利润 9.5~11.2 亿元 (同比+58.9%~+87.3%), 扣非归母净利润 9.3~11.0 亿元 (同比+125.2%~+166.4%)。
- 以中值计, 全年归母净利润/扣非归母净利润增速各+73%/146%; Q4 扣非归母净利润同比+19%符合预期, 23Q4 有 1 亿+投资收益致归母净利润同比波动。

● 收入分析:

根据我们预计, 全年收入约 142 亿, 利润可能落在预告偏上限 11 亿, 两者均符合预期。

- 两轮车: 预计全年顺利完成 250 万台目标, 对应 Q4 约 40 万台, 新国标落地前主动控制供给出货节奏。
- 滑板车: 预计 2C 全年同比约+10%/2B 全年持平, 因 Q3 出货有所延迟, 对应 Q4 2C 同比高增/2B 显著修复;
- 全地形车: 预计全年有望达 10 亿 (同比+46%), 对应 Q4 收入约 2.5 亿, 且有望微盈。
- 割草机: 预计 Q4 收入约 1 亿, 相比 Q3 微亏, 盈利环比改善。

● 利润分析:

我们综合预计 Q4 收入同比+22%, 扣非归母净利润同比+19%, 对应 Q4 扣非净利率 2.4%同比持平, 其中割草机盈利或有改善, 而归母净利润由于 23Q4 存 1 亿投资收益基数等原因导致表现下滑。

● 投资建议: 维持买入

➤ 我们的观点:

第一利润源两轮车 24 年爆发, 25 年看点为推新拓店; 割草机盈利 Q4 环比改善, 远期盈利弹性较大, 25 年看割草机新品贡献; 全地形预计微盈; 滑板车则维稳为主。

盈利预测: 我们略调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司收入 142/179/214 亿元 (前值 138/174/206 亿元), 同比 +39%/+26%/+20%, 归母净利润 11.1/16.1/22.9 亿元 (前值 11.3/14.6/18.2 亿元), 同比+85%/+45%/+43%; 对应 PE 34/24/17X, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

行业景气度波动, 行业竞争加剧, 新品不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10222	14206	17859	21418
收入同比 (%)	1.0%	39.0%	25.7%	19.9%
归属母公司净利润	598	1108	1607	2294
净利润同比 (%)	32.5%	85.3%	45.1%	42.7%
毛利率 (%)	26.9%	28.4%	30.0%	32.1%
ROE (%)	11.0%	17.2%	20.0%	22.2%
每股收益 (元)	8.37	15.45	22.41	31.98
P/E	35.44	34.40	23.71	16.62
P/B	0.39	0.59	0.47	0.37
EV/EBITDA	-3.81	-0.36	-0.86	-1.26

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 1 月 24 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7706	9061	11360	14160	营业收入	10222	14206	17859	21418
现金	4974	4330	5501	7252	营业成本	7472	10173	12506	14533
应收账款	983	1398	1758	2108	营业税金及附加	57	65	85	107
其他应收款	58	76	96	115	销售费用	1023	1449	1804	2185
预付账款	123	193	238	276	管理费用	676	810	982	1157
存货	1108	2476	3044	3537	财务费用	-136	-247	-214	-273
其他流动资产	460	587	725	872	资产减值损失	-104	0	0	0
非流动资产	3143	3292	3730	4153	公允价值变动收益	148	90	100	110
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-42	0	0	0
固定资产	1071	1284	1458	1580	营业利润	564	1279	1832	2653
无形资产	847	1099	1395	1712	营业外收入	102	43	54	58
其他非流动资产	1225	909	877	861	营业外支出	25	22	22	23
资产总计	10850	12353	15090	18313	利润总额	641	1300	1864	2688
流动负债	5147	5646	6782	7720	所得税	45	197	263	403
短期借款	0	0	0	0	净利润	596	1103	1601	2285
应付账款	1728	2261	2605	2826	少数股东损益	-2	-5	-6	-9
其他流动负债	3419	3385	4177	4894	归属母公司净利润	598	1108	1607	2294
非流动负债	169	185	185	185	EBITDA	726	1261	1885	2674
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	8.37	15.45	22.41	31.98
其他非流动负债	169	185	185	185					
负债合计	5316	5831	6967	7906					
少数股东权益	77	72	66	57					
股本	0	0	0	0					
资本公积	7866	7731	7731	7731					
留存收益	-2410	-1282	325	2619					
归属母公司股东权	5457	6449	8057	10351					
负债和股东权益	10850	12353	15090	18313					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2319	-283	1814	2401	成长能力				
净利润	596	1103	1601	2285	营业收入	1.0%	39.0%	25.7%	19.9%
折旧摊销	225	207	235	259	营业利润	-0.3%	126.8%	43.2%	44.8%
财务费用	-20	2	2	2	归属于母公司净利润	32.5%	85.3%	45.1%	42.7%
投资损失	42	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	1518	-1408	108	0	毛利率 (%)	26.9%	28.4%	30.0%	32.1%
其他经营现金流	-964	2324	1361	2140	净利率 (%)	5.9%	7.8%	9.0%	10.7%
投资活动现金流	-454	-294	-641	-648	ROE (%)	11.0%	17.2%	20.0%	22.2%
资本支出	-809	-602	-641	-648	ROIC (%)	8.3%	13.6%	17.3%	19.6%
长期投资	339	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	16	308	0	0	资产负债率 (%)	49.0%	47.2%	46.2%	43.2%
筹资活动现金流	-147	-81	-2	-2	净负债比率 (%)	96.1%	89.4%	85.8%	76.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.50	1.60	1.68	1.83
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.22	1.09	1.15	1.30
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	164	-135	0	0	总资产周转率	1.01	1.22	1.30	1.28
其他筹资现金流	-311	54	-2	-2	应收账款周转率	9.53	11.93	11.32	11.08
现金净增加额	1741	-644	1171	1751	应付账款周转率	4.26	5.10	5.14	5.35
					每股指标 (元)				
					每股收益	8.37	15.45	22.41	31.98
					每股经营现金流 (摊)	32.34	-3.94	25.29	33.47
					每股净资产	75.68	89.91	112.32	144.30
					估值比率				
					P/E	35.44	34.40	23.71	16.62
					P/B	0.39	0.59	0.47	0.37
					EV/EBITDA	-3.81	-0.36	-0.86	-1.26

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。