

九号公司 (689009.SH) 2024Q1 业绩超预期，两轮车&全地形车&割草机器人持续高增长

2024年04月25日

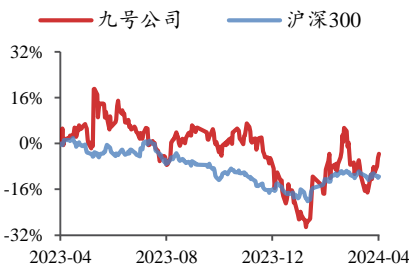
投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/4/24
当前股价(元)	31.81
一年最高最低(元)	42.11/22.86
总市值(亿元)	22.74
流通市值(亿元)	16.40
总股本(亿股)	0.71
流通股本(亿股)	0.52
近3个月换手率(%)	866.12

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790122070043

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q4 两轮车/全地形车维持高增，全年高分红——公司信息更新报告》-2024.4.2

《2023Q4 业绩超预期，高增品类规模效应有望驱动 2024 年业绩高增——公司信息更新报告》-2024.2.29

《全矩阵产品亮相 CES，割草机器人/全地形车/E-Bike 新品竞争力优于同行——公司信息更新报告》-2024.1.12

● **2024Q1 业绩超预期，两轮车/全地形车/割草机器人高增，维持“买入”评级**
2024Q1 公司实现营收 25.62 亿元（同比+54.18%，下同），归母净利润 1.36 亿元（+675.34%），扣非归母净利润 1.42 亿元（+16874.4%），股份支付费用 0.41 亿元（2023Q1 股份支付费用 0.51 亿元）。营收及业绩超预期，两轮车/全地形车/割草机器人持续高增长，ToB 渠道恢复正增长，我们上调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 8.10/12.04/17.21 亿元（原值为 7.43/10.34/13.66 亿元），对应 EPS 为 11.34/16.84/24.07 元，当前股价对应 PE 为 28.1/18.9/13.2 倍，看好新品类在渠道扩张下快速增长，规模效应下高利润弹性，维持“买入”评级。

● 两轮车/全地形车/割草机器人新业务全线高增，ToB 渠道恢复正增长

(1) **两轮车**：2024Q1 营收 11.9 亿元（+119%），销量 42 万台（+126%），均价 2854 元（-3%），预计 F90M/M95C/M85C 等新品强竞争下保持高增长。(2) **零售滑板车**：2024Q1 营收 3.03 亿元（+8%），销量 15 万台（+21%），均价 1997 元（-11%），随终端激活量增长零售滑板车如期恢复正增长。(3) **全地形车**：2024Q1 营收 2.15 亿元（+90%），销量 0.55 万台（+94%），均价 39184 元（-2%），UT10 新品加持下单季度销量延续高增。(4) **割草机器人**：2024Q1 营收 1.8 亿元（+267%），单季度营收创新高，销量 3.31 万台，均价 5438 元。(5) **TOB 端**：2024Q1 营收 4.22 亿元（+6.6%），历经一年时间调整企稳并恢复正增长。

● 新品类规模效应下毛利率提升，带动费用率改善及盈利较大幅度提升

2024Q1 公司毛利率 30.48%（+2.26pct），同比保持增长趋势或主系电动两轮车/全地形车/割草机器人等产品毛利率提升所致。**费用端**，2024Q1 公司期间费用率 23.13%（-4.18%），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.67%/7.08%/6.41%/-1.03%，同比分别+0.4/-1.15/-1.25/-2.19pct，规模效应下管理/研发费用率改善明显，剔除股份支付费用影响后率期间费用率仍同比-2.7pct。综合影响下，2024Q1 公司净利率 5.29%（+4.24pct），扣非净利率 5.53%（+5.48pct）。

● **风险提示**：电动两轮车销量不及预期；新品拓展不及预期；原材料价格上涨等。

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	13,588	18,257	24,091
YOY(%)	10.7	1.0	32.9	34.4	32.0
归母净利润(百万元)	451	598	810	1,204	1,721
YOY(%)	9.9	32.5	35.5	48.6	42.9
毛利率(%)	26.0	26.9	28.0	28.6	29.4
净利率(%)	4.5	5.9	6.0	6.6	7.1
ROE(%)	9.1	10.8	12.7	15.9	18.5
EPS(摊薄/元)	6.31	8.37	11.34	16.84	24.07
P/E(倍)	50.4	38.0	28.1	18.9	13.2
P/B(倍)	4.6	4.2	3.6	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7209	7706	11417	14215	18363	营业收入	10124	10222	13588	18257	24091
现金	3081	4974	8103	10030	13600	营业成本	7495	7472	9783	13031	17015
应收票据及应收账款	1185	995	1609	2018	2817	营业税金及附加	42	57	82	110	145
其他应收款	68	58	92	120	153	营业费用	925	1023	1370	1781	2493
预付账款	108	123	234	234	361	管理费用	600	676	783	900	1036
存货	1817	1108	848	1324	945	研发费用	583	616	783	979	1223
其他流动资产	950	448	530	488	487	财务费用	-171	-136	4	50	120
非流动资产	2185	3143	3115	3508	3974	资产减值损失	-152	-104	-100	-150	-200
长期投资	14	0	0	0	0	其他收益	29	45	82	85	85
固定资产	937	1071	1253	1548	1906	公允价值变动收益	79	148	150	100	100
无形资产	333	847	884	920	962	投资净收益	-24	-42	8	-19	-18
其他非流动资产	901	1225	979	1040	1106	资产处置收益	2	4	16	7	9
资产总计	9394	10850	14532	17723	22337	营业利润	565	564	925	1411	2018
流动负债	4216	5147	8006	10003	12904	营业外收入	17	102	44	20	20
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	20	25	18	21	21
应付票据及应付账款	2897	3669	6760	8265	11302	利润总额	563	641	950	1411	2017
其他流动负债	1319	1478	1246	1738	1602	所得税	114	45	143	212	303
非流动负债	232	169	185	179	178	净利润	449	596	808	1199	1714
长期借款	23	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-2	-3	-5	-6
其他非流动负债	209	169	185	179	178	归属母公司净利润	451	598	810	1204	1721
负债合计	4447	5316	8191	10182	13082	EBITDA	632	689	960	1374	1951
少数股东权益	49	77	74	69	63	EPS(元)	6.31	8.37	11.34	16.84	24.07
股本	0	0	0	0	0						
资本公积	7702	7866	7866	7866	7866	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	-2620	-2018	-1210	-12	1703	成长能力					
归属母公司股东权益	4898	5457	6267	7471	9192	营业收入(%)	10.7	1.0	32.9	34.4	32.0
负债和股东权益	9394	10850	14532	17723	22337	营业利润(%)	10.7	-0.3	64.0	52.6	43.0
						归属于母公司净利润(%)	9.9	32.5	35.5	48.6	42.9
						获利能力					
						毛利率(%)	26.0	26.9	28.0	28.6	29.4
						净利率(%)	4.5	5.9	6.0	6.6	7.1
						ROE(%)	9.1	10.8	12.7	15.9	18.5
						ROIC(%)	7.5	8.2	10.2	12.9	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.3	49.0	56.4	57.5	58.6
						净负债比率(%)	-60.3	-87.6	-126.9	-132.2	-146.2
						流动比率	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
						速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
						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)	6.31	8.37	11.34	16.84	24.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	22.23	32.45	43.96	35.25	60.89
						每股净资产(最新摊薄)	68.51	76.33	87.67	104.51	128.58
						估值比率					
						P/E	50.4	38.0	28.1	18.9	13.2
						P/B	4.6	4.2	3.6	3.0	2.5
						EV/EBITDA	-5.7	-7.3	-8.5	-7.4	-7.0

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10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