



九号公司 (689009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新品增速亮眼，Q1 收入利润均超预期

业绩简评

2024年4月24日公司披露24年一季度业绩，24年Q1实现营业收入25.6亿元，同比+54.2%；实现归母净利润1.4亿元，同比+675.3%；实现扣非归母净利润1.4亿元，同比+16874.4%。

经营分析

新业务两轮车/全地形车/割草机器人均实现高增，ToB 渠道企稳回升。1) 两轮车：2024Q1 营收 11.9 亿元/+119%，销量 42 万台/+126%，均价 2854 元/-3%，两轮车在新品强竞争力加持下延续高速增长。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%，零售滑板车恢复正增长。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%，新品加持、新渠道拓展下单季度销量高增。4) 割草机器人：2024Q1 营收 1.8 亿元/+217%，单季度营收创新高，销量 3.31 万台/+268%，均价 5438 元/-14%。5) TOB 端：2024Q1 营收 4.22 亿元/+6.6%，经历一年调整恢复下实现正增长。我们看好公司 24 年在基本盘零售滑板车业务恢复增长、以及新业务两轮车/全地形车/割草机器人放量下收入提速，盈利水平上行。

收入快速增长下规模效应显现，盈利水平同比提升。24Q1 公司毛利率为 30.5%/+2.3pct，毛利率提升明显主要系全地形车、电动两轮车等产品销量持续增长，规模效应显现。24Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 10.7%/7.1%/-1.0%/6.4%，同比 +0.4pct/-1.2pct/-2.2pct/-1.2pct，销售、管理、研发费用率下滑主因规模效应；综合影响下，公司 24Q1 净利率为 5.3%/+4.2pct，盈利水平同比提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 7.3/10.0/13.2 亿元，同比分别+21.4%/+38.2%/+31.9%；公司现价对应 PE 为 31.3/22.7/17.2x，维持“买入”评级。

风险提示

汇率波动风险，新品增长不及预期，大股东减持风险。

国金证券研究所

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：鲍秋宇 (执业 S1130524010002)

baoqueiyu@gjzq.com.cn

市价：31.81 元

相关报告：

1. 《九号公司深度研究：多元业务助力成长，盈利上行通道开启》，2024.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,124	10,222	13,260	15,968	19,007
营业收入增长率	10.70%	0.97%	29.71%	20.42%	19.04%
归母净利润(百万元)	451	598	726	1,003	1,323
归母净利润增长率	9.73%	32.72%	21.35%	38.21%	31.93%
每份存托凭证收益(元)	6.319	8.294	10.151	14.030	18.509
每股经营性现金流净额	25.83	32.99	3.54	25.59	27.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.20%	10.96%	11.37%	13.58%	15.19%
P/E	50.47	38.03	31.34	22.67	17.19
P/B	0.44	0.39	0.36	0.31	0.26

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	9,146	10,124	10,222	13,260	15,968	19,007	货币资金	1,726	3,081	4,974	5,108	6,542	8,047	
增长率	10.7%	1.0%	1.0%	29.7%	20.4%	19.0%	应收款项	804	1,253	1,053	1,452	1,631	1,660	
主营业务成本	-7,022	-7,495	-7,472	-9,648	-11,465	-13,538	存货	2,383	1,817	1,108	1,813	1,879	1,938	
%销售收入	76.8%	74.0%	73.1%	72.8%	71.8%	71.2%	其他流动资产	1,213	1,058	571	589	617	648	
毛利	2,124	2,630	2,750	3,612	4,503	5,469	流动资产	6,127	7,209	7,706	8,962	10,669	12,293	
%销售收入	23.2%	26.0%	26.9%	27.2%	28.2%	28.8%	%总资产	79.9%	76.7%	71.0%	73.3%	75.3%	76.5%	
营业税金及附加	-36	-42	-57	-66	-80	-95	长期投资	184	464	704	704	704	704	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	667	1,039	1,214	1,340	1,558	1,799	
销售费用	-592	-925	-1,023	-1,154	-1,389	-1,635	%总资产	8.7%	11.1%	11.2%	11.0%	11.0%	11.2%	
%销售收入	6.5%	9.1%	10.0%	8.7%	8.7%	8.6%	无形资产	474	518	1,004	980	976	993	
管理费用	-520	-600	-676	-862	-1,022	-1,197	非流动资产	1,545	2,184	3,143	3,271	3,507	3,786	
%销售收入	5.7%	5.9%	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%	%总资产	20.1%	23.3%	29.0%	26.7%	24.7%	23.5%	
研发费用	-504	-583	-616	-796	-958	-1,140	资产总计	7,672	9,393	10,850	12,234	14,177	16,078	
%销售收入	5.5%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	26	25	51	50	50	50	
息税前利润 (EBIT)	472	479	378	734	1,054	1,401	应付款项	2,116	3,262	4,066	4,516	5,210	5,609	
%销售收入	5.2%	4.7%	3.7%	5.5%	6.6%	7.4%	其他流动负债	1,010	928	1,030	1,074	1,300	1,462	
财务费用	-99	171	136	109	110	132	流动负债	3,152	4,216	5,147	5,640	6,561	7,121	
%销售收入	1.1%	-1.7%	-1.3%	-0.8%	-0.7%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-63	-170	-105	-65	-67	-68	其他长期负债	223	207	169	135	154	172	
公允价值变动收益	53	79	148	0	0	0	负债	3,375	4,422	5,316	5,774	6,715	7,293	
投资收益	90	-24	-42	30	30	30	普通股股东权益	4,275	4,897	5,457	6,382	7,385	8,708	
%税前利润	18.0%	n.a	n.a	3.6%	2.6%	2.0%	其中：股本	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
营业利润	511	565	564	829	1,148	1,516	未分配利润	-3,071	-2,621	-2,018	-1,293	-290	1,033	
营业利润率	5.6%	5.6%	5.5%	6.3%	7.2%	8.0%	少数股东权益	-2	49	77	77	77	77	
营业外收支	-11	-3	77	5	5	5	负债股东权益合计	7,648	9,368	10,850	12,234	14,177	16,078	
税前利润	500	563	641	834	1,153	1,521	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	5.5%	5.6%	6.3%	6.3%	7.2%	8.0%	每股指标							
所得税	-92	-114	-45	-108	-150	-198	每股收益	5.800	6.319	8.294	10.151	14.030	18.509	
所得税率	18.3%	20.3%	7.0%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	60.388	68.682	75.684	89.279	103.308	121.816	
净利润	408	449	596	726	1,003	1,323	每股经营现金净流	-5.425	25.825	32.986	3.542	25.587	27.732	
少数股东损益	-3	-2	-2	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	2.835	1.015	1.403	1.851	
归属于母公司的净利润	411	451	598	726	1,003	1,323	回报率							
净利率	4.5%	4.5%	5.9%	5.5%	6.3%	7.0%	净资产收益率	9.61%	9.20%	10.96%	11.37%	13.58%	15.19%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.37%	4.81%	5.51%	5.93%	7.07%	8.23%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	8.86%	7.60%	6.22%	9.74%	12.12%	13.72%	
净利润	408	449	596	726	1,003	1,323	增长率							
少数股东损益	-3	-2	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	52.36%	10.70%	0.97%	29.71%	20.42%	19.04%	
非现金支出	202	358	330	241	271	310	EBIT增长率	96.91%	1.49%	-21.16%	94.49%	43.51%	32.98%	
非经营收益	-172	-87	-125	-60	-38	-38	净利润增长率	458.84%	9.73%	32.72%	21.35%	38.21%	31.93%	
营运资金变动	-822	1,122	1,577	-654	593	387	总资产增长率	17.06%	22.50%	15.81%	12.76%	15.88%	13.41%	
经营活动现金净流	-384	1,841	2,378	253	1,829	1,982	资产管理能力							
资本开支	-239	-433	-809	-262	-411	-491	应收账款周转天数	30.5	34.8	38.3	38.0	36.0	31.0	
投资	159	-259	339	0	0	0	存货周转天数	96.9	102.3	71.5	70.0	62.0	55.0	
其他	72	30	16	30	30	30	应付账款周转天数	95.1	90.4	85.7	85.0	80.0	69.0	
投资活动现金净流	-8	-662	-454	-232	-381	-461	固定资产周转天数	23.5	33.8	38.2	31.3	29.2	27.4	
股权募资	12	74	73	200	0	0	偿债能力							
债权募资	-296	-5	0	-78	0	0	净负债/股东权益	-53.37%	-75.18%	-93.21%	-81.93%	-90.14%	-93.70%	
其他	-21	-19	-220	-2	-2	-3	EBIT利息保障倍数	4.7	-2.8	-2.8	-6.7	-9.6	-10.6	
筹资活动现金净流	-304	50	-147	121	-2	-3	资产负债率	44.13%	47.21%	49.00%	47.20%	47.36%	45.36%	
现金净流量	-733	1,270	1,800	142	1,446	1,519								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	15	19	30
增持	1	6	8	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.43	1.35	1.30	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-23	买入	30.36	32.70~32.70

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究