

## 单季净利率历史新高

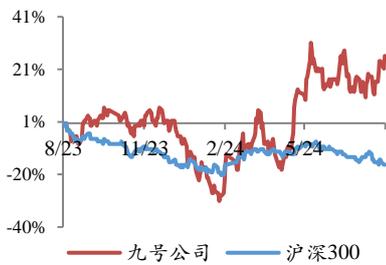
——九号公司 2024H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-07

收盘价 (元)	44.58
近 12 个月最高/最低 (元)	44.60/22.86
总股本 (百万股)	72
流通股本 (百万股)	55
流通股比例 (%)	76.25
总市值 (亿元)	319
流通市值 (亿元)	244

### 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

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

1. 九号公司 23A: 全面向上, 两轮车驱动盈利大增 2024-04-03
2. 智能短交通领军者, 改善可期 2024-01-31

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024H1 业绩:

- 24Q2: 营业收入 41 亿 (+51%), 归母净利润 4.6 亿 (+124.5%), 扣非归母净利润 4.4 亿 (+109.4%)。
- 24H1: 营业收入 66.7 亿 (+52.2%), 归母净利润 6.0 亿 (167.8%); 扣非归母净利润 5.8 亿 (+175.6%)。
- **24Q2 单季归母净利润率达 11.2%超预期。**

#### ● 收入分析: 全品类放量驱动高增

- 两轮车: Q2 增速较 Q1 相当, 单季收入 21.9 亿, 销售额/销售量预计分别同比+113%/120%, ASP 为 2806 元 (同比-96 元/环比-48 元)。截至 Q2 门店数量已达 6200 家, 我们预计单店销量同比约+30%。
- 滑板车: Q2 增速较 Q1 提速, 自有品牌单季收入 7.3 亿, 销售额/销售量/单价预计分别同比+28%/+35%/-5%。
- 全地形车: Q2 增速较 Q1 相当, 单季收入 2.9 亿, 销售额/销售量/单价预计分别+71%/+40%/+22%, 受益新品赛格威 UT10 增长和美国渠道拓展实现高增。
- 割草机: Q2 单季收入 2.7 亿元, 同比+356%, 二代产品放量驱动增长。
- 分渠道: Q2 自主品牌/2B 收入预计分别+68%/-25%, 自主品牌驱动增长, 24H1 小米定制产业收入仅存 0.8 亿占比约 1%。

#### ● 利润分析: 各品类毛利率皆有提升

- Q2 毛利率 30.4% (同比+3.1pct), H1 毛利率 30.5% (同比+2.8pct)。拆分来看, H1 滑板车/两轮车/机器人/全地形车毛利率分别 34%/22%/56%/26%, 相比 23 全年分别+4.3/3.0/3.1/1.4pct, 均有较大改善。
- Q2 净利率 11.2%, 同比+3.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.6/-2.2/-1.6/+5.6pct, 规模效应持续放大, 有效对冲汇兑收益减少的影响。

#### ● 投资建议: Q3 看两轮车盈利弹性

##### ➢ 我们的观点:

公司两轮车已成为主要利润来源, 24 年两轮车收入有望延续高双位数增长, 而利润增速更快; 全地形车&割草机自 23Q4 扭亏, 远期盈利弹性更大; 滑板车增速已经转正, 预计后续企稳为主; 25 年看 EBIKE 出海贡献新增长点。

盈利预测: 我们上调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司收入 134/167/201 亿元 (前值 129/151/166 亿), 同比+31%/+24%/+20%,

归母净利润 11.2/14.1/17.3 亿元 (前值 7.8/9.5/11.0 亿), 同比+88%/+25%/ +23%; 对应 PE 28/23/19X, 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	13428	16703	20069
收入同比 (%)	1.0%	31.4%	24.4%	20.1%
归属母公司净利润	598	1124	1405	1725
净利润同比 (%)	32.5%	88.0%	25.0%	22.7%
毛利率 (%)	26.9%	28.5%	28.9%	29.2%
ROE (%)	11.0%	18.1%	18.5%	18.5%
每股收益 (元)	8.37	15.69	19.61	24.07
P/E	35.44	28.42	22.73	18.52
P/B	0.39	0.51	0.42	0.34
EV/EBITDA	-3.81	-0.55	-1.01	-1.44

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 7 日

**财务报表与盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
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
<b>流动资产</b>	7706	8469	10522	12877	<b>营业收入</b>	10222	13428	16703	20069
现金	4974	3970	4951	6197	营业成本	7472	9600	11872	14204
应收账款	983	1321	1644	1975	营业税金及附加	57	61	80	100
其他应收款	58	72	89	107	销售费用	1023	1316	1620	1937
预付账款	123	182	226	270	管理费用	676	752	919	1094
存货	1108	2337	2890	3457	财务费用	-136	-247	-196	-246
其他流动资产	460	586	723	870	资产减值损失	-104	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3143	3279	3717	4140	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	<b>营业利润</b>	564	1298	1598	1986
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	897	864	848	营业外支出	25	22	22	23
<b>资产总计</b>	10850	11748	14239	17017	<b>利润总额</b>	641	1319	1629	2021
<b>流动负债</b>	5147	5337	6429	7489	所得税	45	200	230	303
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	596	1119	1400	1718
应付账款	1728	2133	2473	2762	少数股东损益	-2	-5	-6	-7
其他流动负债	3419	3204	3956	4727	<b>归属母公司净利润</b>	598	1124	1405	1725
<b>非流动负债</b>	169	133	133	133	EBITDA	726	1279	1668	2035
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	8.37	15.69	19.61	24.07
其他非流动负债	169	133	133	133					
<b>负债合计</b>	5316	5470	6562	7621					
少数股东权益	77	72	66	60					
股本	72	72	72	72					
资本公积	7866	7694	7694	7694					
留存收益	-2482	-1560	-155	1570					
归属母公司股东权	5457	6206	7611	9336					
<b>负债和股东权益</b>	10850	11748	14239	17017					

<b>现金流量表</b>					<b>主要财务比率</b>				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	2319	-314	1624	1896	<b>成长能力</b>				
净利润	596	1119	1400	1718	营业收入	1.0%	31.4%	24.4%	20.1%
折旧摊销	225	207	235	259	营业利润	-0.3%	130.2%	23.1%	24.3%
财务费用	-20	2	2	2	归属于母公司净利润	32.5%	88.0%	25.0%	22.7%
投资损失	42	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	1518	-1483	119	62	毛利率(%)	26.9%	28.5%	28.9%	29.2%
其他经营现金流	-964	2443	1149	1512	净利率(%)	5.9%	8.4%	8.4%	8.6%
<b>投资活动现金流</b>	-454	-308	-641	-648	ROE(%)	11.0%	18.1%	18.5%	18.5%
资本支出	-809	-602	-641	-648	ROIC(%)	8.3%	14.3%	15.9%	15.9%
长期投资	339	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	16	294	0	0	资产负债率(%)	49.0%	46.6%	46.1%	44.8%
<b>筹资活动现金流</b>	-147	-398	-2	-2	净负债比率(%)	96.1%	87.1%	85.5%	81.1%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.50	1.59	1.64	1.72
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.22	1.07	1.11	1.18
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	164	-172	0	0	总资产周转率	1.01	1.19	1.29	1.28
其他筹资现金流	-311	-225	-2	-2	应收账款周转率	9.53	11.65	11.27	11.09
<b>现金净增加额</b>	1741	-1004	981	1246	应付账款周转率	4.26	4.97	5.15	5.43
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	8.37	15.69	19.61	24.07
					每股经营现金流(摊)	32.37	-4.38	22.66	26.46
					每股净资产	75.68	86.61	106.22	130.29
					<b>估值比率</b>				
					P/E	35.44	28.42	22.73	18.52
					P/B	0.39	0.51	0.42	0.34
					EV/EBITDA	-3.81	-0.55	-1.01	-1.44

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。

**联系人:** 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。

## 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述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。