

研究所：

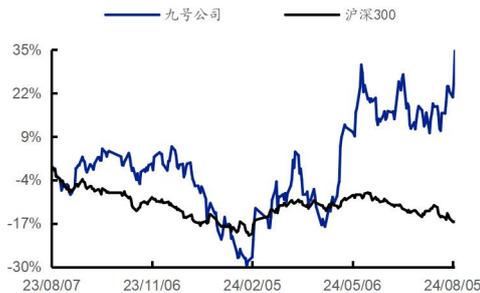
证券分析师： 杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn

证券分析师： 袁冠 S0350524050001
yuang@ghzq.com.cn

电动两轮车销量高增，收入利润大幅增长

——九号公司（689009）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/07

表现	1M	3M	12M
九号公司	14.2%	22.7%	35.2%
沪深300	-2.6%	-8.7%	-16.3%

市场数据

2024/08/07

当前价格(元)	44.58
52周价格区间(元)	22.86-48.00
总市值(百万)	3,194.32
流通市值(百万)	2,435.35
总股本(万股)	7,165.36
流通股本(万股)	5,462.88
日均成交额(百万)	973.01
近一月换手(%)	9.25

事件

九号公司于2024年8月6日发布2024年半年报：2024年1-6月，公司实现营业收入66.7亿元，同比增加52.2%；实现归母净利润6.0亿元，同比增加167.8%。其中，电动两轮车销量120万台，同比增加122.1%；全地形车销量1.21万台，同比增加60.1%；自主品牌零售滑板车销量51.81万台，同比增加30.4%。

投资要点：

- 积极进行产品拓展，业务布局多点开花** 在电动平衡车&电动滑板车领域，公司发布电动滑板车E2 Plus升级版等产品，全面升级和完善产品矩阵。在电动两轮车领域，截至2024年6月30日，公司国内累计出货量突破400万台，智能两轮车连续2年线上销量第一。在全地形车、服务机器人、Ebike等领域，公司也持续进行新品研发、优化用户体验。
- 电动两轮车与全地形车销量增长，收入利润同比大幅增加** 2024年1-6月，公司实现营业收入66.7亿元，同比增加52.2%；实现归母净利润6.0亿元，同比增加167.8%。分业务看：公司电动两轮车实现收入33.83亿元，同比增长114.8%，销量120万台，同比增加122.1%；自主品牌零售滑板车实现收入10.31亿元，同比增加21.4%，销量51.81万台，同比增加30.4%；全地形车实现收入5.07亿元，同比增加78.5%，销量1.21万台，同比增加60.1%。
- 研发实力强劲，技术储备充足** 公司技术实力领先，填补多项行业空白。2024年1-6月，公司研发费用3.49亿元，同比增加18.9%，研发费用率为5.2%。截至2024年6月，公司主导或参与80余项国内外技术标准的制修订工作，涉及电动自行车、电动平衡车等多个行业领域。公司自研BMS电池安全管理技术、无传感驱动技术等，技术储备充足。
- 盈利预测和投资评级** 公司业务布局全面、技术储备充足，电动两轮车销量高增。预测公司2024-2026E营业收入分别为143.35/190.95/223.46亿元，归母净利润分别为12.14/16.35/19.76亿元，对应PE分别为2.63/1.95/1.62X。我们看好智能化趋势下公司的竞

争优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示** 下游需求不及预期、行业竞争加剧风险、技术迭代风险、海外市场拓展进度不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10222	14335	19095	22346
增长率(%)	1	40	33	17
归母净利润（百万元）	598	1214	1635	1976
增长率(%)	33	103	35	21
摊薄每股收益（元）	8.35	16.94	22.82	27.58
ROE(%)	11	20	23	23
P/E	3.54	2.63	1.95	1.62
P/B	0.39	0.52	0.45	0.38
P/S	0.21	0.22	0.17	0.14
EV/EBITDA	-3.81	-1.81	-2.00	-2.23

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：九号公司盈利预测表

证券代码:	689009				股价:	44.58				投资评级:	增持(首次覆盖)				日期:	2024/08/07			
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	11%	20%	23%	23%	EPS	8.37	16.94	22.82	27.58										
毛利率	27%	27%	27%	27%	BVPS	75.68	84.99	100.18	118.53										
期间费率	15%	12%	12%	12%	估值														
销售净利率	6%	8%	9%	9%	P/E	3.54	2.63	1.95	1.62										
成长能力					P/B	0.39	0.52	0.45	0.38										
收入增长率	1%	40%	33%	17%	P/S	0.21	0.22	0.17	0.14										
利润增长率	33%	103%	35%	21%															
营运能力					利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.01	1.23	1.40	1.43	营业收入	10222	14335	19095	22346										
应收账款周转率	9.53	12.06	11.75	11.09	营业成本	7472	10457	13915	16223										
存货周转率	5.11	7.73	7.88	8.19	营业税金及附加	57	57	76	89										
偿债能力					销售费用	1023	1147	1528	1788										
资产负债率	49%	51%	51%	48%	管理费用	676	717	936	1095										
流动比	1.50	1.54	1.60	1.73	财务费用	-136	-124	-149	-179										
速动比	1.22	1.23	1.28	1.41	其他费用/(-收入)	616	688	917	1073										
资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	564	1403	1886	2274										
现金及现金等价物	5202	6177	7387	8722	营业外净收支	77	21	32	43										
应收款项	995	1410	1878	2197	利润总额	641	1424	1918	2318										
存货净额	1108	1598	1933	2028	所得税费用	45	214	288	348										
其他流动资产	401	456	535	587	净利润	596	1210	1630	1970										
流动资产合计	7706	9640	11732	13535	少数股东损益	-2	-4	-5	-6										
固定资产	1071	1134	1197	1235	归属于母公司净利润	598	1214	1635	1976										
在建工程	143	128	116	104	现金流量表(百万元)														
无形资产及其他	1930	1650	1650	1650	经营活动现金流	2319	1533	2029	2269										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	598	1214	1635	1976										
资产总计	10850	12552	14694	16524	少数股东损益	-2	-4	-5	-6										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	225	185	183	208										
应付款项	3669	4357	4832	4957	公允价值变动	-148	0	0	0										
合同负债	482	677	901	1055	营运资金变动	1518	153	177	52										
其他流动负债	996	1222	1582	1823	投资活动现金流	-454	28	-272	-273										
流动负债合计	5147	6256	7315	7835	资本支出	-809	-207	-194	-182										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	339	0	0	0										
其他长期负债	169	133	133	133	其他	16	235	-78	-91										
长期负债合计	169	133	133	133	筹资活动现金流	-147	-602	-547	-661										
负债合计	5316	6389	7448	7968	债务融资	0	-3	0	0										
股本	0	0	0	0	权益融资	73	-172	0	0										
股东权益	5534	6163	7247	8556	其它	-220	-427	-547	-661										
负债和股东权益总计	10850	12552	14694	16524	现金净增加额	1741	975	1210	1335										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文：坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。
 马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。
 袁冠：分析师，北京大学博士，专注于大制造、大科技产业研究。

【分析师承诺】

杨仁文，袁冠，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。