

九号公司 (689009)

2024 年中报点评: 产品创新发力渠道快速扩张, 24H1 业绩超市场预期

买入 (维持)

2024 年 08 月 08 日

证券分析师 周尔双

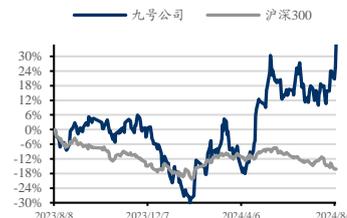
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10124	10222	16316	21338	26375
同比 (%)	10.70	0.97	59.62	30.77	23.61
归母净利润 (百万元)	451.31	598.00	1,155.10	1,741.27	2,373.26
同比 (%)	9.91	32.50	93.16	50.75	36.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.63	0.83	1.61	2.43	3.31
P/E (现价&最新摊薄)	70.78	53.42	27.65	18.34	13.46

股价走势



投资要点

■ 两轮车及新业务快速放量, 收入端大幅扩张

2024H1 公司实现营业收入 66.66 亿元, 同增 52.2%; 单 Q2 看, 公司实现营业收入 41.04 亿元, 同增 51.0%。分产品看, 24Q2 零售滑板车/电动两轮车/服务机器人/全地形车分别实现营收 7.28/21.92/2.82/2.91 亿元, 分别同比增长 28%/112%/319%/70%。其中, ①滑板车: 传统 ToB 业务成功筑底, 零售业务实现增长; ②电动两轮车: 量利齐升, 24H1 电动两轮车销量达 120 万辆, 同比+122%, 为公司收入主要增长点; ③新业务: 割草机器人、全地形车顺利导入, 开始放量。公司作为全球智能短交通领域的领军者, 受益于传统业务触底反弹, 产品创新发力和渠道快速扩张, 海内外份额迅速提升, 带动 2024H1 收入端大幅扩张。

■ 规模效应下公司毛利率、费用率改善, 利润率提升明显

2024H1 公司实现归母净利润 5.96 亿元, 同增 168%; 扣非归母净利润 5.83 亿元, 同比增长 176%。单 Q2 看, 公司归母净利润 4.60 亿元, 同增 125%, 环增 239%。1) 毛利端: 受益于规模效应下制造费用、采购成本降低、主要业务电动两轮车爆品毛利率上升以及高毛利率机器人、全地形车业务增长, 24Q2 公司毛利率为 30.43%, 同增 3.13pct。2) 费用端: 公司积极推动费用管控, 24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.96%/4.61%/4.51%/-0.99%, 同比-1.57/-2.23/-1.62/+5.60pct。综上, 24Q2 公司净利率提升至 11.22%, 同增 3.69pct。

■ 两轮车产品&渠道共振带动业绩高增, 新业务实现盈利未来可期

(1) 电动两轮车: 公司产品定位中高端, 在产品力的基础上进行差异化竞争, 在 4,000 元以上线上销售份额第一。渠道方面, 截至 24Q2 公司已有门店 6200 多家, 高于此前全年预期 (6000)。同时门店店效同增 25%, 保持较高增速。24H2 公司将依托于品牌势能扩张趋势, 门店数量与店效同时提升, 产品&渠道共振有望带动业绩大幅增长。

(2) 新业务: 公司割草机器人产品竞争优势明显, 欧洲市场销售规模迅速提升。公司目前于美国市场持续进行渠道开拓, 由于美国私家草坪数量、面积、刚需程度全球领先, 预计突破后将带来较大增长空间。公司全地形车已顺利进入欧洲市场, UTV 和 SSV 也已顺利进入美国市场, 产品迅速获得用户和经销商的认可, 经营规模有望持续提升。

■ 盈利预测与投资评级: 公司于海外市场、中高端市场持续发力, 有望建立独特品牌竞争优势。24Q2 业绩再超预期, 我们上调公司 2024-2025 年归母净利润假设为 11.55/17.41 亿元 (原值为 9.13/13.92 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测为 23.73 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 28/18/13x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新品推广不及预期, 海外开拓不及预期, 盈利能力下滑等。

市场数据

收盘价(元)	44.58
一年最低/最高价	22.86/48.00
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	319.43
总市值(百万元)	243.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.85
资产负债率(% ,LF)	56.08
总股本(百万股)	716.54
流通 A 股(百万股)	546.29

相关研究

《九号公司(689009): 2023 年中报点评: 电动两轮车表现依旧亮眼, 看好下半年拐点出现》

2023-08-26

《九号公司(689009): 2023 年一季报点评: 电动两轮车快速放量, ToB&小米分销下滑压制业绩表现》

2023-04-27

九号公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,706	9,569	12,615	16,119	营业总收入	10,222	16,316	21,338	26,375
货币资金及交易性金融资产	5,202	6,962	8,306	11,223	营业成本(含金融类)	7,472	11,755	15,168	18,493
经营性应收款项	1,118	1,726	1,964	2,064	税金及附加	57	65	85	105
存货	1,108	594	2,038	2,503	销售费用	1,023	1,468	1,856	2,268
合同资产	0	0	0	0	管理费用	676	897	1,152	1,424
其他流动资产	278	287	307	328	研发费用	616	865	1,131	1,398
非流动资产	3,143	3,198	3,148	3,051	财务费用	(136)	(57)	(78)	(93)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	49	53	53
固定资产及使用权资产	1,117	1,227	1,188	1,074	投资净收益	(42)	82	107	132
在建工程	143	71	36	18	公允价值变动	148	45	35	30
无形资产	847	857	877	907	减值损失	(105)	(65)	(58)	(50)
商誉	136	136	136	136	资产处置收益	4	8	11	13
长期待摊费用	21	26	31	36	营业利润	564	1,442	2,171	2,957
其他非流动资产	880	880	880	880	营业外净收支	77	(5)	(5)	(5)
资产总计	10,850	12,767	15,763	19,170	利润总额	641	1,437	2,166	2,952
流动负债	5,147	5,929	7,198	8,243	减:所得税	45	287	433	590
短期借款及一年内到期的非流动负债	51	41	38	36	净利润	596	1,149	1,733	2,361
经营性应付款项	3,669	4,187	4,987	5,573	减:少数股东损益	(2)	(6)	(9)	(12)
合同负债	482	705	910	1,110	归属母公司净利润	598	1,155	1,741	2,373
其他流动负债	945	997	1,263	1,525	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.61	2.43	3.31
非流动负债	169	154	149	149	EBIT	500	1,266	1,945	2,686
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	726	1,476	2,170	2,917
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.90	27.96	28.91	29.88
租赁负债	20	5	0	0	归母净利率(%)	5.85	7.08	8.16	9.00
其他非流动负债	149	149	149	149	收入增长率(%)	0.97	59.62	30.77	23.61
负债合计	5,316	6,084	7,347	8,393	归母净利润增长率(%)	32.50	93.16	50.75	36.29
归属母公司股东权益	5,457	6,612	8,353	10,726					
少数股东权益	77	71	63	51					
所有者权益合计	5,534	6,683	8,416	10,777					
负债和股东权益	10,850	12,767	15,763	19,170					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,319	1,920	1,378	2,885	每股净资产(元)	75.68	91.71	115.86	148.77
投资活动现金流	(454)	(280)	(113)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	(147)	(25)	(7)	(2)	ROIC(%)	8.75	16.42	20.49	22.30
现金净增加额	1,741	1,615	1,259	2,863	ROE-摊薄(%)	10.96	17.47	20.85	22.13
折旧和摊销	225	211	225	232	资产负债率(%)	49.00	47.65	46.61	43.78
资本开支	(809)	(257)	(164)	(122)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.42	27.65	18.34	13.46
营运资本变动	1,518	625	(489)	412	P/B (现价)	0.59	0.49	0.38	0.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>