

强 alpha 持续兑现

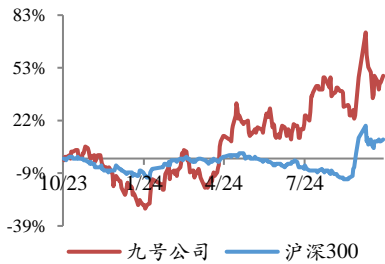
——九号公司 2024Q3 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-29

收盘价 (元)	48.38
近 12 个月最高/最低 (元)	57.88/22.86
总股本 (百万股)	717
流通股本 (百万股)	546
流通股比例 (%)	76.22
总市值 (亿元)	345
流通市值 (亿元)	263

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

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 单季净利率历史新高 2024-08-07
2. 九号公司 23A: 全面向上, 两轮车驱动盈利大增 2024-04-03
3. 智能短交通领军者, 改善可期 2024-01-31

主要观点:

● 公司发布 2024Q3 业绩:

- 24Q3: 营业收入 42.4 亿 (+34.75%), 归母净利润 3.7 亿 (+139.1%), 扣非归母净利润 3.5 亿 (+160.1%)。
- 24Q1-3: 营业收入 109.1 亿 (+44.9%), 归母净利润 9.7 亿 (+156.0%), 扣非归母净利润 9.4 亿 (+169.5%)。
- **Q3 收入利润皆符合我们前瞻。**

● 收入分析: 全品类高增势头总体延续

- 两轮车: 政策过渡期自主控制渠道库存, 单季收入 25.9 亿同比+57%, 销量同比+54%, ASP 预计约 2765 元持续下探拓圈, 同比+56 元环比-42 元。我们预计单车利润约 300 元 (环比+7 元)。两轮车收入增长边际降速但是九号仍大幅跑赢行业。
- 滑板车: 自主品牌持平, 单季自主品牌 2C 端收入同比-1%, 销量同比-3%, ASP 预计同比-2%; 2B 共享滑板车同比-34%, 部分出货延迟至 Q4。
- 全地形车: 增长略有降速, 单季收入 2.6 亿同比+35%, 销量同比+25%, ASP 预计同比+8%。
- 割草机: 强势加速, 单季收入 1.5 亿同比+625%, 受益拓渠淡季不淡, 但利润微亏, 随着三代产品上市预计 Q4 环比改善。

● 利润分析: 两轮车贡献核心利润

- 同比来看: Q3 整体毛/净利率分别同比+3.3/+3.9pct, 销售/管理/研发/财务费率+1.4/-0.3/-0.9/-1.3pct, 总体改善。
- 环比分解: Q3 净利率较 Q2 高点环比-2.4pct 但较年初仍在提升, 我们预计变动主要源于: 两轮车预计贡献利润增量超 6 千万, 但因割草机因季节性变化利润环比减少 1 亿以上, 加上汇兑亏损 2 千万导致环比走弱。
- 我们拆分单季盈利: 预计两轮车和滑板车各贡献利润占比约 7:3, 全地形车微盈利而割草机微亏损。

● 投资建议: 维持买入

➤ 我们的观点:

第一利润源两轮车发展良性, 全年 ASP 下探拓客叠加规模效应利润提升; 割草机 23Q4 扭亏以来利润则波动增长, 当前仍处投入期, 远期盈利弹性大, 期待 25 年全地形割草机新品贡献增量; 滑板车维稳为主。

盈利预测: 我们略调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司收入 138/174/206 亿元 (前值 134/167/201 亿元), 同比

+35%/+26%/+19%，归母净利润 11.3/14.6/18.2 亿元（前值 11.2/14.1/17.3 亿元），同比+89%/+29%/+24%；对应 PE 31/24/19X，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	13845	17369	20579
收入同比 (%)	1.0%	35.4%	25.5%	18.5%
归属母公司净利润	598	1129	1459	1815
净利润同比 (%)	32.5%	88.9%	29.2%	24.4%
毛利率 (%)	26.9%	28.1%	28.8%	29.4%
ROE (%)	11.0%	18.0%	18.9%	19.0%
每股收益 (元)	8.37	15.76	20.36	25.33
P/E	35.44	30.70	23.76	19.10
P/B	0.39	0.55	0.45	0.36
EV/EBITDA	-3.81	-0.46	-0.95	-1.38

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 10 月 28 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
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
流动资产	7706	8758	10941	13294	营业收入	10222	13845	17369	20579
现金	4974	4124	5169	6477	营业成本	7472	9949	12368	14521
应收账款	983	1362	1709	2025	营业税金及附加	57	63	83	103
其他应收款	58	74	93	110	销售费用	1023	1357	1685	1996
预付账款	123	189	235	276	管理费用	676	761	947	1122
存货	1108	2422	3010	3534	财务费用	-136	-247	-204	-256
其他流动资产	460	587	724	871	资产减值损失	-104	0	0	0
非流动资产	3143	3292	3730	4153	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	营业利润	564	1304	1660	2092
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	909	877	861	营业外支出	25	22	22	23
资产总计	10850	12050	14671	17447	利润总额	641	1325	1692	2127
流动负债	5147	5522	6689	7657	所得税	45	201	239	319
短期借款	0	0	0	0	净利润	596	1124	1454	1808
应付账款	1728	2211	2577	2824	少数股东损益	-2	-5	-6	-7
其他流动负债	3419	3311	4112	4833	归属母公司净利润	598	1129	1459	1815
非流动负债	169	185	185	185	EBITDA	726	1286	1723	2130
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	8.37	15.76	20.36	25.33
其他非流动负债	169	185	185	185					
负债合计	5316	5707	6874	7842					
少数股东权益	77	72	66	59					
股本	0	0	0	0					
资本公积	7866	7731	7731	7731					
留存收益	-2410	-1461	-1	1814					
归属母公司股东权	5457	6271	7730	9545					
负债和股东权益	10850	12050	14671	17447					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2319	-289	1689	1957	成长能力				
净利润	596	1124	1454	1808	营业收入	1.0%	35.4%	25.5%	18.5%
折旧摊销	225	207	235	259	营业利润	-0.3%	131.3%	27.3%	26.0%
财务费用	-20	2	2	2	归属于母公司净利润	32.5%	88.9%	29.2%	24.4%
投资损失	42	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	1518	-1435	130	33	毛利率 (%)	26.9%	28.1%	28.8%	29.4%
其他经营现金流	-964	2373	1192	1630	净利率 (%)	5.9%	8.2%	8.4%	8.8%
投资活动现金流	-454	-294	-641	-648	ROE (%)	11.0%	18.0%	18.9%	19.0%
资本支出	-809	-602	-641	-648	ROIC (%)	8.3%	14.3%	16.2%	16.4%
长期投资	339	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	16	308	0	0	资产负债率 (%)	49.0%	47.4%	46.9%	44.9%
筹资活动现金流	-147	-281	-2	-2	净负债比率 (%)	96.1%	90.0%	88.2%	81.7%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.50	1.59	1.64	1.74
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.22	1.07	1.11	1.20
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	164	-135	0	0	总资产周转率	1.01	1.21	1.30	1.28
其他筹资现金流	-311	-146	-2	-2	应收账款周转率	9.53	11.81	11.31	11.02
现金净增加额	1741	-850	1045	1308	应付账款周转率	4.26	5.05	5.17	5.38
					每股指标 (元)				
					每股收益	8.37	15.76	20.36	25.33
					每股经营现金流 (摊)	32.36	-4.03	23.56	27.31
					每股净资产	75.68	87.49	107.85	133.18
					估值比率				
					P/E	35.44	30.70	23.76	19.10
					P/B	0.39	0.55	0.45	0.36
					EV/EBITDA	-3.81	-0.46	-0.95	-1.38

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。

分析师：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达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。