

2024 年 10 月 29 日

2024 年三季报点评：电动两轮车、割草机等新品快速放量，Q3 业绩延续高增势头

九号公司-WD(689009)

评级：	增持	股票代码：	689009
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	57.88/22.86
目标价格：		总市值(亿)	34.68
最新收盘价：	48.38	自由流通市值(亿)	26.43
		自由流通股数(百万)	54.63

事件概述

公司发布 2024 年三季报。

分析判断：

► 两轮车持续高增+割草机超预期，Q3 营收端延续快速增长势头

2024Q1-3 公司实现营业收入 109.05 亿元，同比+44.90%，其中 Q3 实现营收 42.39 亿元，同比+34.75%，在同期高基数背景下，延续快速增长势头。分产品来看，在自主品牌零售中，2024Q1-3 电动两轮车（中国区）、零售滑板车、全地形车、割草机器人分别实现收入 59.08、17.24、7.65 和 5.95 亿元，分别同比+87%、+11%、+61%和+379%；其中 Q3 电动两轮车（中国区）、零售滑板车（自主）、全地形车、割草机器人分别实现收入 25.92、6.93、2.59 和 1.45 亿元，分别同比+57%、-1%、+35%和+625%，电动两轮车是 Q3 公司收入主要增长点，第三季度出货 93.76 万台，略低于市场预期；割草机 Q3 收入同比增速大幅提升，超过市场预期。展望 Q4 及 2025 年，随着渠道快速铺开和新品市场快速导入，公司电动两轮车、全地形车、割草机器人有望延续快速放量趋势，叠加滑板车出货明显改善，公司收入端有望延续快速增长势头。

► 毛利率提升+费用率快速下降，Q3 盈利水平大幅提升

2024Q1-3 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 9.70 和 9.37 亿元，分别同比+155.95%和+169.52%，2024Q1-3 公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 8.89%和 8.60%，分别同比+3.86pct 和+3.98pct，盈利水平大幅提升。1) 毛利端：2024Q1-3 公司销售毛利率为 29.68%，同比+3.06pct，明显提升，参考公司中报，我们认为主要系一方面高毛利率的割草机占比提升，另一方面电动两轮车、全地形车等产品毛利率持续提升所致。2) 费用端：2024Q1-3 公司期间费用率为 19.02%，同比-1.24pct，规模效应显现进一步驱动净利率提升，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+1.16、-1.19、-1.19 和+0.98pct，随着后续规模持续扩大，公司盈利水平有望进一步提升。

其中 Q3 归母净利润和扣非归母净利润分别为 3.74 和 3.55 亿元，分别同比+139.07%、+160.08%，持续高速增长，仍旧表现出色，环比有所下降，我们推测主要原因：Q3 高毛利割草机季节性收入环比下降导致净利润下降，是最大影响因素；汇兑损失，Q3 财务费用率环比+0.98pct，一定程度影响了利润端表现。

► 全地形车、割草机器人等新产品加速落地，公司的成长空间不断打开。

公司在巩固电动滑板车、平衡车等传统优势同时，不断拓品打开成长空间。1) 电动两轮车：截至 24H1 已超过 6200 家门店（根据过去开店速度预计 Q3 末超 7000 家门店），国内累计出货量突破 400 万台，发布 Bmax、F、A+、MMAX、EVA、MIX 系列等多款战略级产品；2) 全地形车：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。2023 年公司持续完善产品体系，已涵盖 ATV-Snarler、UTV-Fugleman 及 SSV-Villain 三大系列，并推出全球首款混动全地形车；3) 机器人：公司割草机器人产品已成功销售至全球 30 多个国家，成为首个用户激活量达 3 万+的无埋线割草机品牌。此外，九号机器人移动平台(RMP)与英伟达紧密合作，Isaac AMR 所采用的机器人底盘是基于九号机器人移动平台 RMP Lite 220，

共同开发的 Nova Cater AMR 于 2024 年 1 月亮相 CES 2024，二者紧密合作，为全球服务机器人产业赋能。4) E-bike：发布了 Segway E-bike Xyber 和 Segway E-bike Xafari，这两款产品受到了全球范围内用户的广泛关注。同年，多款 E-bike 产品陆续登陆全球市场。

投资建议

我们维持 2024-2026 年营业收入预测分别为 141.33、182.79、224.7 亿元，分别同比+38%、+29%、+23%；略微调整 2024-2026 年归母净利润分别为 10.68、14.87 和 20.03 亿元（原值为 10.68、14.80 和 19.9 亿元），分别同比+79%、+39%、+35%；2024-2026 年 EPS 分别为 14.90、20.75 和 27.95 元（原值为 14.91、20.66 和 27.86 元）。2024 年 10 月 28 日收盘价 48.38 元对应 PE 分别为 32、23、17 倍。考虑到公司成长性较为突出，维持“增持”评级。

风险提示

新品拓展不及预期、海外市场下滑、竞争格局恶化等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,124	10,222	14,133	18,279	22,470
YoY (%)	10.7%	1.0%	38.3%	29.3%	22.9%
归母净利润(百万元)	451	598	1,068	1,487	2,003
YoY (%)	9.9%	32.5%	78.6%	39.2%	34.7%
毛利率 (%)	26.0%	26.9%	30.5%	30.6%	30.8%
每股收益 (元)	6.35	8.37	14.90	20.75	27.95
ROE	9.2%	11.0%	16.7%	18.8%	20.2%
市盈率	76.19	57.80	32.47	23.32	17.31

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

分析师：白宇

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

SAC NO: S1120524020001

联系电话：

联系电话：

【华西机械&汽车联合覆盖】

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,222	14,133	18,279	22,470	净利润	596	1,065	1,483	1,997
YoY (%)	1.0%	38.3%	29.3%	22.9%	折旧和摊销	225	185	197	208
营业成本	7,472	9,829	12,682	15,550	营运资金变动	1,518	990	1,072	1,050
营业税金及附加	57	78	101	124	经营活动现金流	2,319	2,241	2,844	3,354
销售费用	1,023	1,385	1,755	2,090	资本开支	-809	-197	-176	-154
管理费用	676	890	1,133	1,348	投资	339	100	80	60
财务费用	-136	-99	-146	-201	投资活动现金流	-454	173	-127	-111
研发费用	616	820	1,042	1,258	股权募资	73	-135	0	0
资产减值损失	-104	-105	-108	-110	债务募资	0	-4	-3	-3
投资收益	-42	-42	-37	-22	筹资活动现金流	-147	-82	-3	-3
营业利润	564	1,150	1,645	2,249	现金净流量	1,741	2,346	2,714	3,239
营业外收支	77	60	40	20	主要财务指标				
利润总额	641	1,210	1,685	2,269	成长能力				
所得税	45	145	202	272	营业收入增长率	1.0%	38.3%	29.3%	22.9%
净利润	596	1,065	1,483	1,997	净利润增长率	32.5%	78.6%	39.2%	34.7%
归属于母公司净利润	598	1,068	1,487	2,003	盈利能力				
YoY (%)	32.5%	78.6%	39.2%	34.7%	毛利率	26.9%	30.5%	30.6%	30.8%
每股收益	8.37	14.90	20.75	27.95	净利率	5.9%	7.6%	8.1%	8.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.5%	7.9%	8.8%	9.6%
货币资金	4,974	7,320	10,033	13,273	净资产收益率 ROE	11.0%	16.7%	18.8%	20.2%
预付款项	123	147	190	233	偿债能力				
存货	1,108	1,265	1,561	1,860	流动比率	1.50	1.55	1.60	1.68
其他流动资产	1,500	1,795	2,122	2,473	速动比率	1.22	1.31	1.38	1.47
流动资产合计	7,706	10,527	13,907	17,839	现金比率	0.97	1.08	1.15	1.25
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	49.0%	51.9%	52.7%	51.9%
固定资产	1,071	1,126	1,149	1,140	经营效率				
无形资产	847	877	887	877	总资产周转率	1.01	1.16	1.20	1.19
非流动资产合计	3,143	2,949	2,970	2,939	每股指标 (元)				
资产合计	10,850	13,476	16,877	20,778	每股收益	8.37	14.90	20.75	27.95
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	75.68	89.50	110.35	138.43
应付账款及票据	3,669	4,914	6,341	7,775	每股经营现金流	32.17	31.26	39.68	46.79
其他流动负债	1,478	1,891	2,378	2,842	每股股利	2.84	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,147	6,805	8,719	10,617	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	57.80	32.47	23.32	17.31
其他长期负债	169	182	179	176	PB	3.92	5.41	4.38	3.49
非流动负债合计	169	182	179	176					
负债合计	5,316	6,988	8,898	10,793					
股本	0	0	0	0					
少数股东权益	77	74	69	63					
股东权益合计	5,534	6,488	7,978	9,985					
负债和股东权益合计	10,850	13,476	16,877	20,778					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。