九号公司（689009.SH）

电动两轮车放量高增，关注割草机器人三代新品

事件：公司发布 2024 年三季报。2024Q3 公司实现营业总收入 42 亿元，同比+35%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比+139%。2024 前三季度公司实现营业总收入 109 亿元，同比+45%；实现归母净利润 9.7 亿元，同比+156%。

- **电动两轮车持续高增。1）电动两轮车：**营收 26 亿元，同比+57%，增速环比上半年翻倍略有放缓，主要跟 11 月 1 日起锂电和充电器强标实行，经销商短期消化库存有关;九号两轮车门店数从 24 年 H1 的 6200 家提升至 7000 家+，拓店速度持续超预期；7 月 18 日公司发布新品，涵盖 4 款智能两轮电动车（M+4699 元，C 系 4999 元，Nz90 定价 4599 元，Vz Mix2399 元），产品推新速度快，且今年在 3000-4000 价位段加大布局，我们估计单 Q3 两轮车净利率环比持续提升，保持双位数水平，预计全年出货量仍旧有望达到 250 万台以上，同比增长 70%。**2）割草机器人：**营收 1.5 亿元，同比+625%，淡季仍旧实现高增速，并推出第三代割草机器人定位大面积花园，产品性能进一步提升。公司瞄准全球 2.5 亿家庭花园市场及 300 亿美元 OPE 市场规模，潜在渗透率提升空间巨大。**3）全地形车：**营收 2.6 亿元，同比+36%，我们估计三季度激活数量延续上半年增长趋势。**4）零售滑板车：**实现营收 7 亿元，同比基本持平，保持平稳。
- **盈利能力持续提升。**24Q3 公司实现毛利率 28.5%，同比+3.3pct，归母净利率 8.8%，同比+3.9pct，盈利能力大幅提升。**1）费用端：**24Q2 公司期间费用率 18.0%，同比-1.03pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.4/-0.3/-0.9/-1.3pct，各费用率随规模效应下降已见成效，后续随着产研销规模效应+公司产品结构持续升级，盈利能力持续提升确定性强。
- **投资建议：考虑到 11 月 1 日电动自行车相关标准提前落地实施，新兴业务尚处投入期，出于谨慎性考虑，**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.5/17.0/22.1 亿，分别同比增长 93%/47%/30%，对应估值 28/19/14 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：产品需求波动，产品结构升级不及预期，汇率及海运费大幅波动，市场竞争加剧等。**

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	10124	10222	14630	20361	27174
同比增长	11%	1%	43%	39%	33%
营业利润(百万元)	565	564	1243	1830	2380
同比增长	11%	-0%	120%	47%	30%
归母净利润(百万元)	451	598	1154	1701	2213
同比增长	10%	33%	93%	47%	30%
每股收益(元)	0.63	0.83	1.61	2.37	3.09
PE	70.9	53.4	27.7	18.8	14.4
PB	6.5	5.9	4.8	4.0	3.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：44.30

基础数据

总股本（万股）	7144
已上市流通股（万股）	5117
总市值（亿元）	237.83
流通市值（亿元）	172.75
每股净资产（MRQ）	6.71
ROE（TTM）	8.23
资产负债率	49.26%
主要股东	Sequoia Capital China GF
主要股东持股比例	9.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	-10	6
相对表现	6	0	-4

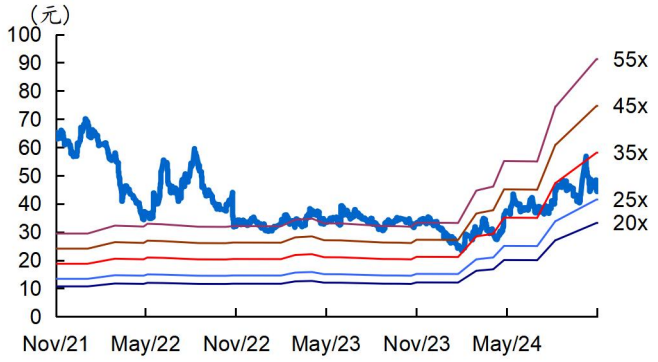
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《九号公司（689009）—业绩大超预期，盈利能力持续提升》2024-08-08
2、《九号公司（689009）—理想照进现实，新业务爆发进入收获期》2024-07-09
3、《九号公司（689009）—理想照进现实，利润率同比持续改善》2024-05-06

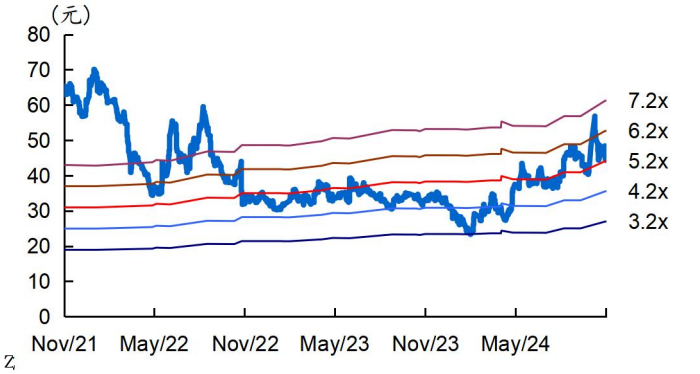
史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn
彭子豪 S1090522120001
pengzihao@cmschina.com.cn

图 1：九号公司历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：九号公司历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7209	7706	10457	14007	18366
现金	3081	4974	6696	8893	11633
交易性投资	685	235	235	235	235
应收票据	23	12	17	24	32
应收款项	1162	983	1407	1958	2613
其它应收款	68	58	83	115	154
存货	1817	1108	1544	2122	2820
其他	373	336	477	661	880
非流动资产	2184	3143	3157	3168	3175
长期股权投资	14	0	0	0	0
固定资产	937	1071	1187	1289	1379
无形资产商誉	467	983	884	796	716
其他	767	1090	1085	1082	1079
资产总计	**9393**	**10850**	**13615**	**17175**	**21542**
流动负债	4216	5147	6761	8972	11642
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2897	3669	5110	7023	9335
预收账款	467	482	672	924	1228
其他	852	996	979	1025	1080
长期负债	232	169	169	169	169
长期借款	0	0	0	0	0
其他	232	169	169	169	169
负债合计	**4447**	**5316**	**6930**	**9141**	**11812**
股本	0	0	0	0	0
资本公积金	7702	7666	7666	7666	7666
留存收益	(2806)	(2210)	(1055)	299	2002
少数股东权益	49	77	74	68	62
归属于母公司所有者权益	4897	5457	6611	7965	9668
负债及权益合计	**9393**	**10850**	**13615**	**17175**	**21542**

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1589	2319	1835	2591	3290
净利润	449	596	1151	1696	2206
折旧摊销	160	197	234	237	240
财务费用	(36)	(20)	(73)	(99)	(125)
投资收益	24	42	(113)	(103)	(83)
营运资金变动	992	1505	623	843	1033
其它	0	0	14	17	20
投资活动现金流	(662)	(454)	(136)	(146)	(166)
资本支出	(433)	(827)	(249)	(249)	(249)
其他投资	(229)	373	113	103	83
筹资活动现金流	50	(147)	22	(247)	(385)
借款变动	(230)	(155)	(51)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	123	(36)	0	0	0
股利分配	0	0	(0)	(346)	(510)
其他	156	44	73	99	125
现金净增加额	977	1719	1722	2198	2739

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10124	10222	14630	20361	27174
营业成本	7495	7472	10408	14305	19014
营业税金及附加	42	57	82	114	152
营业费用	925	1023	1346	1914	2636
管理费用	600	676	849	1181	1576
研发费用	583	616	790	1120	1495
财务费用	(171)	(136)	(73)	(99)	(125)
资产减值损失	(168)	(101)	(100)	(100)	(130)
公允价值变动收益	79	148	110	100	90
其他收益	29	45	45	45	35
投资收益	(24)	(42)	(42)	(42)	(42)
营业利润	565	564	1243	1830	2380
营业外收入	17	102	26	26	26
营业外支出	20	25	25	25	25
利润总额	563	641	1243	1830	2381
所得税	114	45	93	135	174
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(5)	(7)
归属于母公司净利润	451	598	1154	1701	2213

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	11%	1%	43%	39%	33%
营业利润	11%	-0%	120%	47%	30%
归母净利润	10%	33%	93%	47%	30%
获利能力					
毛利率	26.0%	26.9%	28.9%	29.7%	30.0%
净利率	4.5%	5.9%	7.9%	8.4%	8.1%
ROE	9.8%	11.6%	19.1%	23.3%	25.1%
ROIC	6.9%	7.6%	17.7%	21.8%	23.6%
偿债能力					
资产负债率	47.3%	49.0%	50.9%	53.2%	54.8%
净负债比率	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4
存货周转率	3.6	5.1	7.8	7.8	7.7
应收账款周转率	10.4	9.4	12.1	12.0	11.7
应付账款周转率	3.1	2.3	2.4	2.4	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.63	0.83	1.61	2.37	3.09
每股经营净现金	2.22	3.24	2.56	3.61	4.59
每股净资产	6.83	7.61	9.22	11.11	13.49
每股股利	0.00	0.2835	0.48	0.71	0.93
估值比率					
PE	70.9	53.4	27.7	18.8	14.4
PB	6.5	5.9	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	0.6	0.6	0.2	0.2	0.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。