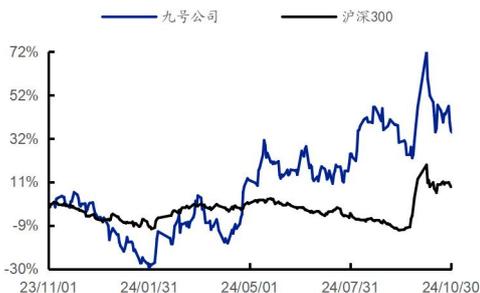


研究所：
 证券分析师：袁冠 S0350524050001
 yuang@ghzq.com.cn
 联系人：张馨月 S0350124070008
 zhangxy05@ghzq.com.cn

Q3 电动两轮车同比高增，业绩逐步释放

——九号公司（689009）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
九号公司	-8.1%	8.1%	36.1%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

市场数据	2024/10/31
当前价格（元）	44.30
52 周价格区间（元）	22.86-57.88
总市值（百万）	31,751.89
流通市值（百万）	24,202.06
总股本（万股）	7,168.15
流通股本（万股）	5,463.90
日均成交额（百万）	370.94
近一月换手（%）	2.54

相关报告

《九号公司（689009）2024 年中报点评：电动两轮车销量高增，收入利润大幅增长（增持）*白色家电*杨仁文，袁冠》——2024-08-08

事件：

九号公司于 2024 年 10 月 28 日发布 2024 年三季度报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 109.05 亿元，同比+44.90%；归母净利润 9.70 亿元，同比+155.95%；扣非归母净利润 9.37 亿元，同比+169.52%。

投资要点：

- 收入稳健增长，利润逐步释放** 2024 年 Q3，公司实现营业收入 42.39 亿元，同比+34.75%；归母净利润 3.74 亿元，同比+139.07%；归母扣非净利润 3.55 亿元，同比+160.08%。
- 费用控制平稳，盈利能力同比提升** 2024 年 Q3，公司毛利率 28.46%，同比+3.27pct；归母净利率 8.82%，同比+3.85pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 8.57%/5.16%/4.68%/-0.01%，同比+1.44/-0.34/-0.86/-1.27pct。
- Q3 电动两轮车同比高增，割草机器人势头强劲** 2024 年 Q3，公司电动两轮车业务实现营收 25.92 亿元，同比+56.9%；销量 93.76 万台，同比+53.7%；ASP 2764.51 元，同比+2.1%。全地形车实现营收 2.59 亿元，同比+34.9%；销量 5874 台，同比+25.4%；ASP 4.41 万元，同比+7.6%。割草机器人实现营收 1.45 亿元，同比+625.0%，去年同期为 0.02 亿元。
- 盈利预测和投资评级** 预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 139.47/185.58/219.56 亿元，同比+36.44%/+33.06%/+18.31%；归母净利润分别为 10.95/15.15/19.34 亿元，同比+83.04%/+38.41%/+27.64%；对应 PE（每份存托凭证）分别为 29.01/20.96/16.42X。我们看好公司未来业绩兑现能力，维持“增持”评级。
- 风险提示** 下游需求不及预期、新品拓展不及预期、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	13947	18558	21956
增长率(%)	1	36	33	18
归母净利润（百万元）	598	1095	1515	1934
增长率(%)	33	83	38	28
摊薄每份存托凭证收益（元）	0.83	1.53	2.11	2.70
ROE(%)	11	18	21	23
P/E（每份存托凭证）	35.44	29.01	20.96	16.42
P/B（每份存托凭证）	3.92	5.23	4.49	3.80
P/S（每份存托凭证）	2.09	2.28	1.71	1.45
EV/EBITDA	22.71	20.96	14.58	11.02

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:	44.30				投资评级:	增持				日期:	2024/10/31			
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%	18%	21%	23%	EPS	0.84	1.53	2.11	2.70										
毛利率	27%	29%	29%	29%	BVPS	7.57	8.47	9.88	11.67										
期间费率	15%	14%	14%	14%	估值														
销售净利率	6%	8%	8%	9%	P/E	35.44	29.01	20.96	16.42										
成长能力					P/B	3.92	5.23	4.49	3.80										
收入增长率	1%	36%	33%	18%	P/S	2.09	2.28	1.71	1.45										
利润增长率	33%	83%	38%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.01	1.21	1.40	1.44	营业收入	10222	13947	18558	21956										
应收账款周转率	9.53	11.93	11.74	11.15	营业成本	7472	9924	13166	15493										
存货周转率	5.11	7.56	7.87	8.23	营业税金及附加	57	56	74	88										
偿债能力					销售费用	1023	1297	1707	1998										
资产负债率	49%	50%	50%	48%	管理费用	676	767	1002	1164										
流动比	1.50	1.57	1.63	1.75	财务费用	-136	-89	-51	-71										
速动比	1.22	1.13	1.20	1.33	其他费用/(-收入)	616	739	928	1076										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	564	1263	1745	2225										
现金及现金等价物	5202	5293	6400	7728	营业外净收支	77	21	32	43										
应收款项	995	1371	1825	2159	利润总额	641	1284	1777	2268										
存货净额	1108	1516	1829	1937	所得税费用	45	193	267	340										
其他流动资产	401	1191	1265	1319	净利润	596	1091	1510	1928										
流动资产合计	7706	9372	11319	13143	少数股东损益	-2	-3	-5	-6										
固定资产	1071	1134	1197	1235	归属于母公司净利润	598	1095	1515	1934										
在建工程	143	128	116	104	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1930	1662	1662	1662	经营活动现金流	2319	475	1885	2246										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	598	1095	1515	1934										
资产总计	10850	12297	14295	16144	少数股东损益	-2	-3	-5	-6										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	225	185	183	208										
应付款项	3669	4135	4572	4734	公允价值变动	-148	0	0	0										
合同负债	482	658	876	1036	营运资金变动	1518	-757	154	72										
其他流动负债	996	1174	1514	1760	投资活动现金流	-454	-2129	-270	-271										
流动负债合计	5147	5968	6962	7530	资本支出	-809	-207	-195	-182										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	339	-2173	0	0										
其他长期负债	169	185	185	185	其他	16	251	-76	-89										
长期负债合计	169	185	185	185	筹资活动现金流	-147	-446	-507	-647										
负债合计	5316	6153	7147	7715	债务融资	0	-1	0	0										
股本	0	0	0	0	权益融资	73	-135	0	0										
股东权益	5534	6144	7147	8429	其它	-220	-310	-507	-647										
负债和股东权益总计	10850	12297	14295	16144	现金净增加额	1741	-2087	1107	1327										

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。

张馨月，研究助理，中国人民大学硕士，从事海外制造研究。

【分析师承诺】

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。