

九号公司 (689009.SH) 2024Q4 业绩阶段受股份支付费用和非经等扰动，长期高业绩成长性不变

2025年01月27日

投资评级：买入（维持）

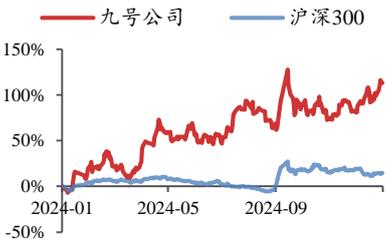
——公司信息更新报告

日期	2025/1/24
当前股价(元)	53.14
一年最高最低(元)	57.88/22.86
总市值(亿元)	38.12
流通市值(亿元)	29.21
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.55
近3个月换手率(%)	1,190.83

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790524070004

● **2024Q4 业绩阶段受非经等扰动，长期高业绩成长性不变，维持“买入”评级**
 公司发布业绩预告，预计 2024 年实现归母净利润 9.5~11.2 亿元，同比分别+59%~+87%；预计实现扣非归母净利润 9.3~11 亿元，同比分别+125%~+166%。单季度上看，预计 2024Q4 归母净利润-0.2~1.5 亿元，同比分别-109%~-31%；扣非归母净利润-0.1~1.63 亿元，同比分别-111%~+150%。考虑非经以及股份支付费用以及新业务投费用等影响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 10.50/15.98/22.97 亿元（原值分别为 11.49/16.47/24.53 亿元），对应 EPS 为 14.65/22.30/32.05 元，当前股价对应 PE 为 36.3/23.8/16.6 倍。长期视角，两轮车关注渠道升级+拓宽用户群继续扩大市场份额，同时继续看好高成长赛道割草机器人收入利润持续增长以及潜力赛道 E-Bike 贡献增量，维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源：聚源

● **两轮车：发布真智能 3.0 技术+拓宽用户群，2025 年年初发货量显著改善**
 年初公司发布真智能 3.0 技术系统，继续聚焦安全性和个性化，产品智能化和情绪价值迎来全新升级。智能化方面，推出 ESP 车身稳定系、AI 视觉辅助系统等中高端功能。情绪价值方面，推出个性化主题商城、情绪盲盒以及智能部件联动生态，提升用户个性化体验。随着智能升级以及产品情绪价值功能推出，我们认为一方面有助于巩固公司中高端市场地位，另一方面有望通过为两轮车注入情感价值和社交属性从而拓宽用户群。基本面角度，我们预计当前公司两轮车渠道数量 7500~8000 家，渠道扩张叠加年前备货补货，2025 年 1 月发货量超 2024 年旺季单月发货量，我们预计 2025Q1 两轮车出货增速将较 2024Q4 显著改善，短期 2025 年营收增长仍有抓手，长期关注客群拓宽+渠道升级提升店效。

● **割草机器人产品和渠道依旧领先，关注 X3 新品切入轻商以及美国市场**
 随着玩家增加，割草机器人市场或逐步进入第二阶段竞争，产品将更注重“好用且稳定”，同时更注重线下以及售后服务，行业渗透率会继续提升但品牌分化会逐步显现。公司产品已经历两次迭代，经过数据积累二代产品避障性能以及信号强度得到优化，目前产品口碑领先。此外我们预计公司欧洲线下传统渠道和连锁渠道拓展进度仍领先同行，而完善的线下渠道布局以及售后服务体系有助于提升用户粘性。年初 CES 展中公司推出全新 X3 新品，对割草效率和 RTK 信号进行进一步优化升级，割草面积和效率的提升以及边缘割草组件的引入配合售后服务平台的搭建或有助于公司逐步切入轻商以及美国市场，为长期增长打基础。

● **风险提示：**渠道拓展不及预期；新品开发不及预期；行业竞争加剧等。

相关研究报告

《2025 年更新系列 (2)：割草机器人——Navimow 产品稳定性和口碑领先，线下渠道体系相对完善——公司深度报告》-2025.1.21

《2025 年更新系列 (1)：电动两轮车——智能化和情绪价值全新升级，聚焦新客群以及全生命周期服务——公司信息更新报告》-2025.1.6

《2024Q3 业绩维持高增，两轮车利润率维持高位，割草机器人淡季超预期增长——公司信息更新报告》-2024.10.29

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,124	10,222	14,026	18,536	24,124
YOY(%)	10.7	1.0	37.2	32.2	30.1
归母净利润(百万元)	451	598	1,050	1,598	2,297
YOY(%)	9.9	32.5	75.6	52.1	43.7
毛利率(%)	26.0	26.9	30.1	30.9	32.1
净利率(%)	4.5	5.9	7.5	8.6	9.5
ROE(%)	9.1	10.8	15.9	19.5	21.9
EPS(摊薄/元)	6.30	8.34	14.65	22.30	32.05
P/E(倍)	84.4	63.7	36.3	23.8	16.6
P/B(倍)	7.8	7.0	5.9	4.7	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7209	7706	11642	14527	19074
现金	3081	4974	8224	10418	14314
应收票据及应收账款	1185	995	1693	1989	2852
其他应收款	68	58	97	119	155
预付账款	108	123	245	230	367
存货	1817	1108	852	1282	900
其他流动资产	950	448	530	488	487
非流动资产	2185	3143	3154	3529	3970
长期投资	14	0	0	0	0
固定资产	937	1071	1285	1565	1902
无形资产	333	847	884	920	962
其他非流动资产	901	1225	985	1044	1107
资产总计	9394	10850	14796	18055	23045
流动负债	4216	5147	8030	9704	12407
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2897	3669	6782	7985	10838
其他流动负债	1319	1478	1248	1720	1569
非流动负债	232	169	185	179	178
长期借款	23	0	0	0	0
其他非流动负债	209	169	185	179	178
负债合计	4447	5316	8215	9884	12584
少数股东权益	49	77	73	67	58
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7702	7866	7866	7866	7866
留存收益	-2620	-2018	-971	620	2908
归属母公司股东权益	4898	5457	6507	8105	10402
负债和股东权益	9394	10850	14796	18055	23045

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1589	2319	3357	2768	4607
净利润	449	596	1047	1591	2289
折旧摊销	160	197	202	232	284
财务费用	-171	-136	-67	0	20
投资损失	24	42	-8	-2	0
营运资金变动	1122	1577	2232	974	2040
其他经营现金流	5	43	-48	-28	-26
投资活动现金流	-662	-454	-160	-565	-686
资本支出	433	827	425	564	680
长期投资	-259	339	0	0	0
其他投资现金流	30	33	265	-1	-5
筹资活动现金流	50	-147	52	-9	-26
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	2	-23	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	123	164	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-288	52	-9	-26
现金净增加额	1018	1741	3249	2195	3895

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10124	10222	14026	18536	24124
营业成本	7495	7472	9804	12808	16368
营业税金及附加	42	57	105	139	181
营业费用	925	1023	1484	1983	2654
管理费用	600	676	785	899	1134
研发费用	583	616	756	890	1134
财务费用	-171	-136	-67	0	20
资产减值损失	-152	-104	-70	-70	-70
其他收益	29	45	100	100	100
公允价值变动收益	79	148	35	35	35
投资净收益	-24	-42	8	2	-0
资产处置收益	2	4	5	5	5
营业利润	565	564	1226	1878	2693
营业外收入	17	102	35	20	20
营业外支出	20	25	30	26	21
利润总额	563	641	1231	1872	2692
所得税	114	45	185	281	404
净利润	449	596	1047	1591	2289
少数股东损益	-2	-2	-4	-7	-9
归属母公司净利润	451	598	1050	1598	2297
EBITDA	632	689	1241	1831	2611
EPS(元)	6.30	8.34	14.65	22.30	32.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.7	1.0	37.2	32.2	30.1
营业利润(%)	10.7	-0.3	117.5	53.1	43.4
归属于母公司净利润(%)	9.9	32.5	75.6	52.1	43.7
获利能力					
毛利率(%)	26.0	26.9	30.1	30.9	32.1
净利率(%)	4.5	5.9	7.5	8.6	9.5
ROE(%)	9.1	10.8	15.9	19.5	21.9
ROIC(%)	7.5	8.2	13.5	16.6	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	49.0	55.5	54.7	54.6
净负债比率(%)	-60.3	-87.6	-124.1	-126.7	-136.2
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	10.5	9.5	10.7	10.2	10.1
应付账款周转率	4.0	4.3	4.0	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.30	8.34	14.65	22.30	32.05
每股经营现金流(最新摊薄)	22.17	32.36	46.84	38.63	64.28
每股净资产(最新摊薄)	68.33	76.13	90.79	113.08	145.13
估值比率					
P/E	84.4	63.7	36.3	23.8	16.6
P/B	7.8	7.0	5.9	4.7	3.7
EV/EBITDA	-5.7	-7.3	-6.7	-5.7	-5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn