

盈利提振高分红

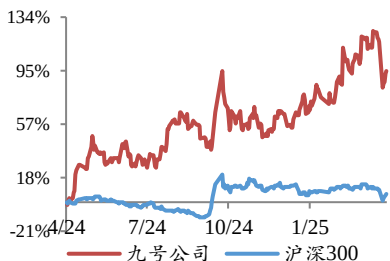
——九号公司 2024A 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-13

收盘价（元）	56.90
近 12 个月最高/最低（元）	68.32/27.71
总股本（百万股）	717
流通股本（百万股）	550
流通股比例（%）	76.64
总市值（亿元）	408
流通市值（亿元）	312

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

- 1.九号公司 24Q4 预告：景气延续符合预期 2025-01-26
- 2.九号公司 24Q3：强 alpha 持续兑现 2024-10-29
- 3.单季净利率历史新高 2024-08-07

主要观点：

● 公司发布 2024 年业绩：

- 24Q4：收入 32.90 亿（同比+22.0%），归母净利润 1.14 亿（同比-47.8%），扣非归母净利润 1.25 亿（同比+91.7%）。
- 24 年：收入 141.96 亿（同比+38.9%），归母净利润 10.84 亿（同比+81.3%），扣非归母净利润 10.62 亿（同比+157.2%）。
- 公司拟每股派息 1.13 元即现金红利 8 亿（现金分红率 74%），加上此前回购 3 亿，分红比例 101.5%（上年 67%）。

● 单季收入：

根据我们拆分预计：

- 两轮车：Q4 收入 12.4 亿（同比+23%），出货量 46 万台（同比+44%），ASP 2670 元（同比-15%/环比-3%），换标政策扰动下主动控制节奏，根据最新跟踪我们预计 Q1 公司出货保持高增。
- 滑板车：Q4 2C 收入约 7.6 亿（同比+34%）恢复高增，2B 收入约 3 亿（同比-40%）仍有压力。
- 割草机：Q4 收入约 3 亿，同比强势翻番，预计盈利环比 Q3 已有改善，随新品 X3 欧美上市有望加速放量。
- 全地形车：Q4 收入超 2 亿保持稳健，预计全年微盈。

● 利润分析：

- 毛利率：Q4/全年同比各+2.3/+3.1pct，全年两轮/滑板/机器人/全地形毛利率各+2/+8/+2/-1pct 总体大幅改善。
- 净利率：Q4/全年扣非净利率同比各+1.4/4.0pct，四费率同比各-0.1/-0.9pct；而 Q4 归母净利润由于 23Q4 投资收益基数高和股权支付费用等原因导致表现下滑。

● 增持&激励：

- 对子公司未岚大陆拟增资实施股权激励，激励对象（未岚及九号高管、核心员工）以 4650 万元对价认购未岚大陆 515 万元新增注册资本，九号高管自有资金增持 10%，员工持股平台增持 0.8%，且九号实控人高禄峰&王野拟任未岚大陆董事长&董事，彰显对机器人第二曲线信心，移动能力+机器人有望进一步打开定价空间。

● 投资建议：维持买入

➤ 我们的观点：

第一利润源两轮 24 爆发，25 年看点推新拓店；割草机收入盈利弹性较大，25 年看割草新品解决切边割草有望翻倍；EBIKE 开始贡献，

全地形微盈，滑板车维稳。

盈利预测：公司对美敞口较小且海外产能灵活，关税影响可控，且公司最新对子公司未岚大陆增资实施股权激励，机器人空间可期。我们预计 2025-2027 年公司收入 183/228/278 亿元（25/26 年前值 179/214 亿元），同比+29%/+25%/+22%，归母净利润 16/23/30 亿元（保持前值），同比+48%/ +43%/+31%；对应 PE 25/18/14X，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14196	18297	22821	27787
收入同比（%）	38.9%	28.9%	24.7%	21.8%
归属母公司净利润	1084	1607	2289	2999
净利润同比（%）	81.3%	48.2%	42.5%	31.0%
毛利率（%）	28.2%	29.4%	31.3%	32.3%
ROE（%）	17.6%	23.7%	29.1%	32.0%
每股收益（元）	15.32	22.40	31.91	41.80
P/E	31.01	25.41	17.83	13.61
P/B	0.55	0.60	0.52	0.44
EV/EBITDA	18.41	19.81	12.59	9.15

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 11 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
流动资产	12401	12614	15080	18157	营业收入	14196	18297	22821	27787										
现金	7473	6190	7493	9277	营业成本	10188	12913	15685	18818										
应收账款	1073	1748	2180	2654	营业税金及附加	72	90	114	139										
其他应收款	106	121	151	184	销售费用	1101	1738	2145	2584										
预付账款	102	174	212	254	管理费用	837	1098	1324	1612										
存货	1839	2445	2969	3562	财务费用	-109	-372	-308	-373										
其他流动资产	1808	1936	2075	2226	资产减值损失	-27	0	0	0										
非流动资产	3277	3679	4052	4377	公允价值变动收益	-15	90	100	110										
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	20	0	0	0										
固定资产	1184	1511	1739	1916	营业利润	1329	1864	2660	3520										
无形资产	894	1088	1286	1458	营业外收入	63	61	75	58										
其他非流动资产	1199	1080	1027	1003	营业外支出	73	39	46	53										
资产总计	15678	16293	19132	22534	利润总额	1319	1885	2690	3525										
流动负债	9128	9125	10878	12783	所得税	234	282	403	529										
短期借款	0	0	0	0	净利润	1085	1603	2286	2996										
应付账款	2428	2870	3268	3659	少数股东损益	1	-3	-3	-2										
其他流动负债	6700	6255	7610	9124	归属母公司净利润	1084	1607	2289	2999										
非流动负债	316	316	316	316	EBITDA	1449	1752	2653	3457										
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	15.32	22.40	31.91	41.80										
其他非流动负债	316	316	316	316															
负债合计	9443	9440	11194	13099	主要财务比率														
少数股东权益	78	75	72	69	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
股本	0	0	0	0	成长能力														
资本公积	7572	7572	7572	7572	营业收入	38.9%	28.9%	24.7%	21.8%										
留存收益	-1415	-794	295	1793	营业利润	135.7%	40.2%	42.7%	32.3%										
归属母公司股东权	6156	6777	7867	9365	归属于母公司净利润	81.3%	48.2%	42.5%	31.0%										
负债和股东权益	15678	16293	19132	22534	获利能力														
					毛利率（%）	28.2%	29.4%	31.3%	32.3%										
					净利率（%）	7.6%	8.8%	10.0%	10.8%										
					ROE（%）	17.6%	23.7%	29.1%	32.0%										
					ROIC（%）	15.8%	18.6%	25.3%	28.2%										
					偿债能力														
					资产负债率（%）	60.2%	57.9%	58.5%	58.1%										
					净负债比率（%）	151.5%	137.8%	141.0	138.8%										
					流动比率	1.36	1.38	1.39	1.42										
					速动比率	1.09	1.03	1.04	1.07										
					营运能力														
					总资产周转率	1.07	1.14	1.29	1.33										
					应收账款周转率	13.81	12.97	11.62	11.50										
					应付账款周转率	4.90	4.88	5.11	5.43										
					每股指标（元）														
					每股收益	15.32	22.40	31.91	41.80										
					每股经营现金流（摊	46.75	4.50	43.48	54.51										
					每股净资产	85.85	94.49	109.6	130.56										
					估值比率														
					P/E	31.01	25.41	17.83	13.61										
					P/B	0.55	0.60	0.52	0.44										
					EV/EBITDA	18.41	19.81	12.59	9.15										

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	3354	323	3119	3910					
净利润	1085	1603	2286	2996					
折旧摊销	238	239	271	304					
财务费用	-16	2	2	2					
投资损失	-20	0	0	0					
营运资金变动	2013	-1409	690	723					
其他经营现金流	-875	2900	1466	2158					
投资活动现金流	-2462	-619	-615	-623					
资本支出	-545	-619	-615	-623					
长期投资	-1947	0	0	0					
其他投资现金流	29	0	0	0					
筹资活动现金流	-513	-1002	-1202	-1502					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-294	0	0	0					
其他筹资现金流	-219	-1002	-1202	-1502					
现金净增加额	393	-1283	1302	1785					

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述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。