

公司点评

九号公司 (689009.SH)

汽车 | 摩托车及其他

两轮车和新兴业务表现亮眼，盈利能力改善

2025 年 04 月 16 日

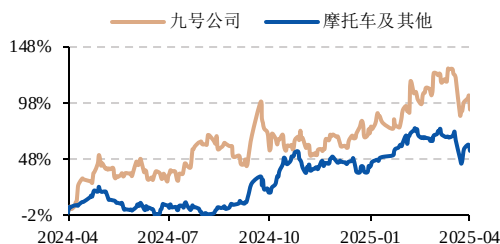
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	54.80
52 周价格区间 (元)	29.61-65.30
总市值 (百万)	39308.10
流通市值 (百万)	30127.35
总股本 (万股)	71730.10
流通股 (万股)	54976.91

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
九号公司	-14.51	12.48	88.21
摩托车及其他	-7.96	9.99	49.59

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

1 九号公司 (689009.SH) 公司点评: 电动两轮车供需改善, 新兴业务有望持续放量 2025-03-12

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	102.22	141.96	191.38	242.67	295.64
归母净利润(亿元)	5.98	10.84	15.62	20.68	26.58
每股收益 (元)	0.83	1.51	2.18	2.88	3.71
每股净资产 (元)	7.61	8.58	10.52	13.08	16.37
P/E	65.73	36.26	25.16	19.01	14.79
P/B	7.20	6.39	5.21	4.19	3.35

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:**根据公司公告,2024 年公司实现营收 141.96 亿元,同比+38.87%,实现归母净利润 10.84 亿元,同比+81.29%;其中,2024Q4 实现营收 32.90 亿元,同比+22.03%,实现归母净利润 1.14 亿元,同比-47.95%,四季度业绩下滑,主要受到公司降价清库存和期间费用增加的影响。
- **2025 年电动两轮车行业端供需改善,公司两轮车业务有望维持高增长。**公司的主营业务电动两轮车,产品定位于高端电动两轮车赛道,在 2024 年行业大盘下滑的情况下,渠道拓展顺利,门店数量从 2024 年 3 月的 5000 家增加至 2025 年 2 月的 7600 家,当前已覆盖 1200 多个县市,公司的电动两轮车业务营收同比大幅增长 70.38%至 72.11 亿元。随着今年新国标的出台,能够促进供给端尾部出清,同时今年各地的电动自行车以旧换新补贴力度加大,将综合刺激公司电动两轮车放量增长。
- **割草机产品结构升级,盈利能力提升。**九号机器人旗下包括服务机器人和割草机器人,其中,割草机器人业务主要面向的欧洲市场,根据公司公告显示,美国约有 1 亿个私人花园,欧洲拥有超 8,000 万个,欧美地区合计占全球总量的 72%,割草机海外需求庞大,但供给端相对仍在不断迭代发展的过程中,今年春季在欧美发售的割草机 Navimow X3 系列通过极速充电、大尺寸刀盘、更快运行速度等技术革新,使割草面积与充电时间的比率达到行业平均水准的 2 倍,割草面积最高可覆盖 10000 平米,对比海外传统大牌,相对具有质价比优势。2024 年公司机器人业务实现营收 8.95 亿元,同比+254.76%,毛利率同比+2.14pct 至 51.09%。
- **积极建立全球渠道网络体系。**分地区来看,2024 年公司境内/境外营收分别同比+55.62%/20.03%至 84.23/57.72 亿元,均保持良好增长。今年国内市场计划加快拓展下沉市场,而海外市场主要在欧美、澳新等主流市场,线上进驻了亚马逊等电商平台和独立站,线下则入驻了 Costco/Target/Best Buy 等主流 KA,为了更有效地下沉当地市场,公司在部分国家和地区设立了分公司和办事处,保持着良好的海外拓展节

奏。

- **2024 年公司整体费用可控，盈利能力改善。**2024 年公司毛利率同比 +1.34pct 至 28.24%，销售/管理/研发费用率分别同比 -2.26/-0.72/-0.21pct 至 7.75%/5.89%/5.82%，净利率同比 +1.82pct 至 7.65%。2024Q4 公司销售/管理/研发费用率分别同比 -3.23/+0.84/+2.97pct 至 2.93%/7.52%/8.45%，净利率同比 -4.70pct 至 3.50%。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 191.38/242.67/295.64 亿元，归母净利润分别为 15.62/20.68/26.58 亿元，EPS 分别为 2.18/2.88/3.71 元/股，我们给予 2025 年 30-32 倍 PE，对应价格区间为 65.40-69.76 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，汇率波动风险，需求不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	102.22	141.96	191.38	242.67	295.64	营业收入	102.22	141.96	191.38	242.67	295.64
减: 营业成本	74.72	101.88	135.32	169.59	203.93	增长率(%)	0.97	38.87	34.81	26.80	21.83
营业税金及附加	0.57	0.72	0.94	1.20	1.46	归属母公司股东净利润	5.98	10.84	15.62	20.68	26.58
营业费用	10.23	11.01	14.07	18.44	23.06	增长率(%)	32.72	81.29	44.11	32.35	28.53
管理费用	6.76	8.37	11.39	14.07	17.00	每股收益(EPS)	0.83	1.51	2.18	2.88	3.71
研发费用	6.16	8.26	10.72	14.07	17.44	每股股利(DPS)	0.28	0.00	0.24	0.32	0.41
财务费用	-1.36	-1.09	-0.70	-0.80	-0.80	每股经营现金流	3.19	4.63	1.00	4.62	5.14
减值损失	-1.05	-0.39	-1.90	-2.41	-2.93	销售毛利率	0.27	0.28	0.29	0.30	0.31
加: 投资收益	-0.42	0.20	-0.15	-0.15	-0.15	销售净利率	0.06	0.08	0.08	0.09	0.09
公允价值变动损益	1.48	-0.15	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.18	0.21	0.22	0.23
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	1.54	0.23	0.27	0.34
营业利润	5.64	13.29	18.13	24.06	30.99	市盈率(P/E)	65.73	36.26	25.16	19.01	14.79
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	7.20	6.39	5.21	4.19	3.35
利润总额	6.41	13.19	18.34	24.28	31.20	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01
减: 所得税	0.45	2.34	2.75	3.64	4.68	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5.96	10.85	15.59	20.63	26.52	收益率					
减: 少数股东损益	-0.02	0.01	-0.03	-0.04	-0.06	毛利率	26.90	28.24	29.29	30.12	31.02
归属母公司股东净利润	5.98	10.84	15.62	20.68	26.58	三费/销售收入	17.95	14.41	13.67	13.73	13.82
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	4.94%	8.53%	9.22%	9.68%	10.28
货币资金	49.74	74.73	80.14	111.05	145.15	EBITDA/销售收入	6.87%	9.99%	11.07%	11.18%	11.53%
交易性金融资产	2.35	12.60	12.60	12.60	12.60	销售净利率	5.83%	7.65%	8.15%	8.50%	8.97%
应收和预付款项	11.18	11.98	18.93	26.00	31.68	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.58	1.06	1.27	1.61	1.96	ROE	10.96	17.61	20.71	22.04	22.63
存货	11.08	18.39	28.60	35.10	45.30	ROA	5.51%	6.91%	8.78%	9.27%	9.73%
其他流动资产	2.13	5.24	5.36	6.79	8.28	ROIC	14.24	153.87	-104.1	-2228.	-305.6
长期股权投资	0.00	0.00	-0.03	-0.06	-0.09	资本结构					
金融资产投资	7.04	3.75	3.75	3.75	3.75	资产负债率	49.00	60.23	56.36	56.07	54.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	6.12%	-9.06%	-0.50%	-3.76%	-5.02%
固定资产和在建工程	12.59	15.82	15.73	16.04	15.76	带息债务/总负债	0.38%	0.18%	0.11%	0.05%	0.00%
无形资产和开发支出	9.83	10.32	8.83	7.34	5.85	流动比率	1.50	1.36	1.51	1.58	1.67
其他非流动资产	1.98	2.89	2.85	2.81	2.81	速动比率	1.22	1.09	1.14	1.22	1.28
资产总计	108.50	156.78	178.01	223.03	273.04	股利支付率	33.44	0.00%	11.15%	11.15%	11.15%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	66.56	100.00	88.85	88.85	88.85
交易性金融负债	0.00	0.16	0.16	0.16	0.16	资产管理效率					
应付和预收款项	45.26	74.64	82.23	103.05	123.92	总资产周转率	0.94	0.91	1.08	1.09	1.08
长期借款	0.20	0.17	0.11	0.06	0.01	固定资产周转率	9.15	11.53	14.95	17.71	21.12
其他负债	7.70	19.47	17.82	21.78	25.85	应收账款周转率	10.40	13.23	11.46	10.47	10.47
负债合计	53.16	94.43	100.32	125.05	149.93	存货周转率	6.74	5.54	4.73	4.83	4.50
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	78.66	75.72	75.72	75.72	75.72	EBIT	5.05	12.11	17.64	23.48	30.40
留存收益	-24.10	-14.15	-0.27	18.10	41.71	EBITDA	7.02	14.18	21.19	27.12	34.10
归属母公司股东权益	54.57	61.56	75.44	93.82	117.43	NOPLAT	2.57	10.22	14.80	19.76	25.65
少数股东权益	0.77	0.78	0.75	0.71	0.65	归母净利润	5.98	10.84	15.62	20.68	26.58
股东权益合计	55.34	62.34	76.19	94.52	118.08	EPS	0.83	1.51	2.18	2.88	3.71
负债和股东权益合计	108.50	156.78	176.51	219.57	268.01	BPS	7.61	8.58	10.52	13.08	16.37
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	65.73	36.26	25.16	19.01	14.79
经营性现金净流量	22.91	33.23	7.14	33.13	36.87	PEG	2.01	0.45	0.57	0.59	0.52
投资性现金净流量	-4.54	-24.62	-0.20	-0.20	-0.20	PB	7.20	6.39	5.21	4.19	3.35
筹资性现金净流量	-1.47	-5.13	-1.53	-2.02	-2.57	PS	3.85	2.77	2.05	1.62	1.33
现金流量净额	17.13	3.63	5.41	30.91	34.10	PCF	17.16	11.83	55.04	11.86	10.66

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438