

九号公司 (689009.SH)

2025 年 02 月 28 日

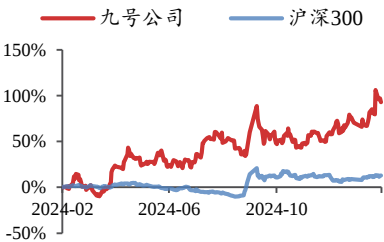
2024Q4 业绩处预告中枢偏上，2025 年开年两轮车&割草机器人或延续亮眼表现

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/2/27
当前股价(元)	58.00
一年最高最低(元)	64.66/27.15
总市值(亿元)	41.60
流通市值(亿元)	31.89
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.55
近 3 个月换手率(%)	1,067.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 机器人+消费（2）：深度融合 DeepSeek+底层机器人&AI 技术积累有望赋能各业务线增长——公司信息更新报告》-2025.2.17

《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——公司信息更新报告》-2025.1.27

《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

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 业绩处预告中枢偏上，继续看好长期业绩高增，维持“买入”评级**
公司发布业绩快报，预计 2024 年营收 141.7 亿元（+38.63%），归母净利润 10.9 亿元（+81.9%），扣非归母净利润 10.8 亿元（+160.74%）。预计 2024Q4 实现营收 32.7 亿元（+21.1%），归母净利润 1.2 亿元（-46.12%），扣非归母净利润 1.4 亿元（+113.89%），业绩处预告中枢偏上。根据业绩快报，我们上调 2024 年并维持 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 10.88/15.98/22.97 亿元（原值分别为 10.50/15.98/22.97 亿元），对应 EPS 为 15.16/22.28/32.03 元，当前股价对应 PE 为 38.3/26.0/18.1 倍。短期视角 2025Q1 业绩表现环比或明显改善。长期视角，两轮车关注渠道升级+拓宽用户群扩大市场份额，同时继续看好高成长赛道割草机器人持续增长以及潜力赛道 E-Bike 贡献增量，维持“买入”评级。

● **两轮车 2025 年年初发货量显著改善，渠道拓展&新品发布稳步推进**
渠道维度，预计当前公司两轮车渠道数量超 7500 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。**产品维度**，3 月即将发售 N3 系列越级基础款电轻摩/电摩，与 M 系同平台，引入 TCS/投屏导航等功能的同时预计性价比凸显；此外亦将发售蛋仔派对联名 Q 系列产品，逐步发力女性客群；Q2 预计仍然发布多款新品开拓女性客群同时逐步引入真智能 3.0 系统。**真智能 3.0 系统下产品智能化和情绪价值将迎来全新升级**。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，**拓宽用户客群的同时有望进一步提升门店店效**。

● **行业维持高增，公司产品 and 渠道依旧领先，关注新品表现&美国市场进展**
割草机器人行业延续高增长，卖家精灵数据显示 2025M1 美亚/德亚/法亚销量同比分别+186%/+156%/+512%，渗透率分别达到 6%/29%/37%（同期分别达到 2%/25%/18%），美亚渗透率低单位数但仍在稳步提升。**竞争层面**，龙头富士华在中国品牌竞争下显现疲态（2024 年割草机器人营收同比下滑 11%）。反观中国品牌加速新品推出，其中公司产品口碑以及线下渠道暂时领先同行。**产品方面**，X3 新品对割草效率和 RTK 信号进行全面优化升级；**渠道方面**，欧洲渠道继续拓展（新进入 Toom 渠道）&美国线下稳步推进，且预计 X3 新品或逐步铺货至终端渠道。凭借前期产品和渠道先发优势，我们预计公司有望持续引领行业高增。

● **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。

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	14,171	18,736	24,388
YOY(%)	10.7	1.0	38.6	32.2	30.2
归母净利润(百万元)	451	598	1,088	1,598	2,297
YOY(%)	9.9	32.5	81.9	46.9	43.8
毛利率(%)	26.0	26.9	29.8	30.8	32.0
净利率(%)	4.5	5.9	7.7	8.5	9.4
ROE(%)	9.1	10.8	16.5	19.5	21.9
EPS(摊薄/元)	6.29	8.34	15.16	22.28	32.03
P/E(倍)	92.2	69.6	38.3	26.0	18.1
P/B(倍)	8.5	7.6	6.4	5.1	4.0

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	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7209	7706	11846	14591	19383	营业收入	10124	10222	14171	18736	24388
现金	3081	4974	8365	10473	14541	营业成本	7495	7472	9951	12956	16579
应收票据及应收账款	1185	995	1721	2001	2893	营业税金及附加	42	57	102	135	176
其他应收款	68	58	99	119	157	营业费用	925	1023	1470	1996	2694
预付账款	108	123	249	231	372	管理费用	600	676	774	906	1095
存货	1817	1108	882	1277	933	研发费用	583	616	755	944	1191
其他流动资产	950	448	530	488	487	财务费用	-171	-136	-97	0	30
非流动资产	2185	3143	3166	3545	3991	资产减值损失	-152	-104	-62	-62	-62
长期投资	14	0	0	0	0	其他收益	29	45	121	121	121
固定资产	937	1071	1296	1580	1921	公允价值变动收益	79	148	11	11	11
无形资产	333	847	884	920	962	投资净收益	-24	-42	21	21	21
其他非流动资产	901	1225	987	1046	1109	资产处置收益	2	4	5	5	5
资产总计	9394	10850	15013	18136	23374	营业利润	565	564	1303	1884	2709
流动负债	4216	5147	8197	9720	12651	营业外收入	17	102	23	15	15
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	20	25	44	23	26
应付票据及应付账款	2897	3669	6939	7999	11067	利润总额	563	641	1282	1876	2698
其他流动负债	1319	1478	1258	1721	1584	所得税	114	45	185	270	389
非流动负债	232	169	185	179	178	净利润	449	596	1097	1606	2309
长期借款	23	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-2	10	8	12
其他非流动负债	209	169	185	179	178	归属母公司净利润	451	598	1088	1598	2297
负债合计	4447	5316	8382	9899	12829	EBITDA	632	689	1290	1833	2613
少数股东权益	49	77	87	95	106	EPS(元)	6.29	8.34	15.16	22.28	32.03
股本	0	0	0	0	0						
资本公积	7702	7866	7866	7866	7866	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	-2620	-2018	-921	685	2994	成长能力					
归属母公司股东权益	4898	5457	6544	8142	10440	营业收入(%)	10.7	1.0	38.6	32.2	30.2
负债和股东权益	9394	10850	15013	18136	23374	营业利润(%)	10.7	-0.3	131.1	44.6	43.7
						归属于母公司净利润(%)	9.9	32.5	81.9	46.9	43.8
						获利能力					
						毛利率(%)	26.0	26.9	29.8	30.8	32.0
						净利率(%)	4.5	5.9	7.7	8.5	9.4
						ROE(%)	9.1	10.8	16.5	19.5	21.9
						ROIC(%)	7.5	8.2	14.1	16.7	19.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.3	49.0	55.8	54.6	54.9
						净负债比率(%)	-60.3	-87.6	-125.3	-126.4	-137.3
						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)	6.29	8.34	15.16	22.28	32.03
						每股经营现金流(最新摊薄)	22.15	32.34	48.70	37.52	66.89
						每股净资产(最新摊薄)	68.28	76.07	91.24	113.51	145.54
						估值比率					
						P/E	92.2	69.6	38.3	26.0	18.1
						P/B	8.5	7.6	6.4	5.1	4.0
						EV/EBITDA	-5.7	-7.3	-6.5	-5.8	-5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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