

九号公司 (689009.SH)

2025Q1 业绩超预期，两轮车女性产品系列即将亮相
&继续看好割草机器人增长

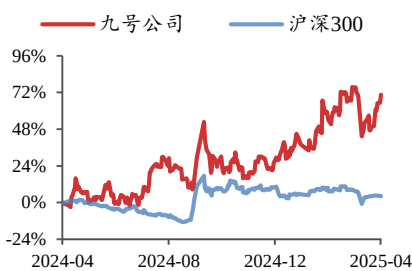
2025 年 04 月 29 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/4/29
当前股价(元)	63.38
一年最高最低(元)	68.32/35.81
总市值(亿元)	45.46
流通市值(亿元)	34.84
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.55
近 3 个月换手率(%)	1,028.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年两轮车&割草机器人持续超预期增长，全年现金分红超预期——公司信息更新报告》-2025.4.13

《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——公司信息更新报告》-2025.2.28

《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

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

● **2025Q1 业绩超预期，继续看好长期收入增长及盈利提升，维持“买入”评级**
2025Q1 公司实现营收 51.1 亿元（同比+99.5%，下同），归母净利润 4.6 亿元（+236%），扣非归母净利润 4.4 亿元（+208%），营收和利润表现再超预期。考虑到年初以来滑板车&两轮车&割草机器人超预期表现，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 18.40/26.49/36.00 亿元（原值分别为 16.89/23.92/32.69 亿元），对应 EPS 为 25.66/36.93/50.18 元，当前股价对应 PE 为 24.7/17.2/12.6 倍。两轮车即将发布全新设计语言女性产品，叠加渠道优化收入有望保持较高增长、规模效应下预计盈利能力或持续提升。此外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。

● **2025Q1 两轮车&滑板车超预期表现，预计割草机器人延续此前高增长趋势**
2025Q1 收入拆分：（1）两轮车营收 28.6 亿元（+141%），销量 100 万台（+141%），均价 2851 元（同比持平），单季度均价逐步回归常态。规模效应下预计经营利润率较 2024 年有所提升。截至 Q1 期末网点数量已超 7800 家。（2）零售滑板车营收 4.0 亿元（+30%），销量 20.7 万台（+36%），均价 1911 元（-4%），超年初预期表现或系欧洲需求回暖。（3）ToB 渠道营收 8.1 亿元（+92%），超年初预期表现或系海外运营商开始盈利下单且逐步进入换机周期。（4）全地形车营收 2.2 亿元（同比持平）、销量 0.5 万台（-12%），均价 44587 元（+14%）。（5）其他产品及配件（含割草机器人）营收 8.3 亿，同期其他收入 2.5 亿元（不含割草机器人）。我们预计 Q1 割草机器人延续此前高增态势，系行业高景气（龙头企业富士华 2025Q1 割草机器人营收同比+16%）+自身产品渠道优势领先。

● **同口径下规模效应驱动毛利率持续提升&销售费用率持续下降**
2025Q1 毛利率 29.7%（同口径下+0.4pct），预计规模效应下两轮车毛利率提升更为显著。费用端，2025Q1 期间费用率 16.5%（同口径下-5.4pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.3/-2.0/-1.5/-0.7pct，规模效应明显带动各项费用率显著下降。2025Q1 股份支付费用 0.45 亿元，与同期相当。综合影响下 2025Q1 公司净利率 8.9%（+3.6pct），扣非净利率 8.5%（+3.0pct）。

● **两轮车将发布全新设计语言的女性产品系列，割草机器人有望维持高增态势**
两轮车方面，5 月公司将发布 Qz/Q3/Q5 三款全新设计语言的女性产品系列，同时丰富 M+/Mz/M3 系列车型。（1）Qz 系列为全新外观的电自产品；（2）Q3 将采用全新仪表（新增动态壁纸、情绪盲盒等功能）、前脸透明 DIY 设计、全新配色方案；（3）Q5 为公司首款复古车型，同时对仪表亦有升级。后续亦将发布 M5 等重磅新品，我们预计渠道+新品拉动下全年销量有望超年初预期，经营利润率将进一步提升。割草机器人方面，欧洲需求旺盛&渠道拓展&二代产品动销维持亮眼表现，预计进入旺季后出货保持此前增长态势。

● **风险提示：**渠道拓展不及预期；新品销售不及预期；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,222	14,196	20,640	27,361	35,425
YOY(%)	1.0	38.9	45.4	32.6	29.5
归母净利润(百万元)	598	1,084	1,840	2,649	3,600
YOY(%)	32.5	81.3	69.8	43.9	35.9
毛利率(%)	25.2	28.2	29.3	30.4	30.9
净利率(%)	5.9	7.6	8.9	9.7	10.2
ROE(%)	10.8	17.4	22.8	24.7	25.1
EPS(摊薄/元)	8.34	15.11	25.66	36.93	50.18
P/E(倍)	76.0	41.9	24.7	17.2	12.6
P/B(倍)	8.3	7.4	5.7	4.3	3.2

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7706	12401	15251	21596	26984
现金	4974	7473	9483	15306	19754
应收票据及应收账款	995	1096	2620	2199	3698
其他应收款	58	106	140	181	238
预付账款	123	102	334	197	459
存货	1108	1839	1080	2095	1170
其他流动资产	448	1784	1594	1617	1665
非流动资产	3143	3277	3840	4420	5062
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1071	1184	1700	2194	2787
无形资产	847	894	928	968	1026
其他非流动资产	1225	1199	1212	1257	1249
资产总计	10850	15678	19091	26016	32046
流动负债	5147	9128	10797	15063	17475
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3669	6187	8738	12307	14586
其他流动负债	1478	2941	2058	2755	2889
非流动负债	169	316	223	236	258
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	169	316	223	236	258
负债合计	5316	9443	11020	15299	17733
少数股东权益	77	78	74	71	68
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7866	7572	7572	7572	7572
留存收益	-2018	-934	902	3548	7144
归属母公司股东权益	5457	6156	7997	10646	14245
负债和股东权益	10850	15678	19091	26016	32046

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2319	3354	2832	6570	5305
净利润	596	1085	1837	2646	3597
折旧摊销	197	208	204	259	324
财务费用	-136	-109	-80	-80	-80
投资损失	42	-20	-21	-21	-21
营运资金变动	1577	2749	880	3734	1461
其他经营现金流	43	-560	12	32	24
投资活动现金流	-454	-2462	-788	-829	-954
资本支出	827	546	816	785	983
长期投资	339	-1947	0	0	0
其他投资现金流	33	31	28	-43	29
筹资活动现金流	-147	-513	-34	81	97
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-23	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	164	-294	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-219	-34	81	97
现金净增加额	1741	393	2010	5823	4448

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10222	14196	20640	27361	35425
营业成本	7649	10188	14595	19049	24486
营业税金及附加	57	72	104	138	179
营业费用	847	1101	1527	2025	2621
管理费用	676	837	1073	1395	1771
研发费用	616	826	1218	1642	2090
财务费用	-136	-109	-80	-80	-80
资产减值损失	-104	-27	-40	-52	-68
其他收益	45	82	90	100	110
公允价值变动收益	148	-15	-15	-15	-15
投资净收益	-42	20	21	21	21
资产处置收益	4	-2	0	0	0
营业利润	564	1329	2250	3236	4396
营业外收入	102	63	60	60	60
营业外支出	25	73	70	70	70
利润总额	641	1319	2240	3226	4386
所得税	45	234	403	581	790
净利润	596	1085	1837	2646	3597
少数股东损益	-2	1	-4	-4	-3
归属母公司净利润	598	1084	1840	2649	3600
EBITDA	689	1303	2202	3123	4195
EPS(元)	8.34	15.11	25.66	36.93	50.18

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.0	38.9	45.4	32.6	29.5
营业利润(%)	-0.3	135.7	69.3	43.9	35.8
归属于母公司净利润(%)	32.5	81.3	69.8	43.9	35.9
获利能力					
毛利率(%)	25.2	28.2	29.3	30.4	30.9
净利率(%)	5.9	7.6	8.9	9.7	10.2
ROE(%)	10.8	17.4	22.8	24.7	25.1
ROIC(%)	8.2	14.3	20.3	21.9	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	60.2	57.7	58.8	55.3
净负债比率(%)	-87.6	-117.6	-116.6	-142.1	-137.5
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	9.5	13.8	11.3	11.5	12.2
应付账款周转率	4.4	4.9	4.4	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	8.34	15.11	25.66	36.93	50.18
每股经营现金流(最新摊薄)	32.34	46.75	39.48	91.60	73.96
每股净资产(最新摊薄)	76.07	85.83	111.48	148.42	198.60
估值比率					
P/E	76.0	41.9	24.7	17.2	12.6
P/B	8.3	7.4	5.7	4.3	3.2
EV/EBITDA	-7.3	-6.5	-4.8	-5.3	-5.0

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

2 / 4

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