九号公司（689009.SH）

业绩增长强劲，两轮车持续放量

事件：公司发布 2025 年一季度报。公司 2025 年实现营业总收入 51.12 亿元，同比增长 99.52%；实现归母净利润 4.56 亿元，同比增长 236.22%。

两轮车板块高增。分业务看，公司电动两轮车实现收入 28.62 亿元，同比+140.5%，销量 100.38 万台，同比+140.8%，均价 2851 元，以旧换新政策驱动下公司增长强劲；自主滑板车实现收入 3.95 亿元，同比+30.4%，实现销量 20.67 万台，同比+36.3%，均价 1911 元；全地形车实现收入 2.15 亿元，同比持平，实现销量 4822 台，同比-12.1%，均价实现 44587 元，同比+13.8%提升强劲；TOB 业务实现 8.1 亿元，同比+91.9%，配件业务实现 8.3 亿元。

盈利能力持续提升。毛利率：2025Q1 公司毛利率实现 29.67%，同比-0.81pct。费率端：2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费率为 8.18%/5.1%/4.95%/-1.7%，分别同比变动-2.49pct/-1.99pct/-1.46pct/-0.67pct。净利率：2025Q1 年公司净利率实现 8.92%，同比+3.63pct。

政策拉动行业置换提速，公司智能化领先行业。2024 年商务部等部门发布以旧换新政策、2025 年政策持续，拉动行业置换需求，新国标政策驱动行业向高端化、智能化发展。据商务部数据，截至 2025 年 4 月 11 日，以旧换新拉动交售旧车、换购新车各 352.6 万辆；已有超 350 万名消费者申请了电动自行车以旧换新补贴，累计申请补贴达 24.1 亿元。公司在高端市场产品力领先，未来在渠道拓展、产品力持续赋能下公司规模及盈利能力有望持续提升。

盈利预测与投资建议。公司未来持续受益于两轮车增长及机器人放量，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 18.2/25.2/32.6 亿元，同比增长 67.5%/38.7%/29.2%，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动、汇率波动风险、市场需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,222	14,196	20,584	25,524	30,629
增长率 yoy（%）	1.0	38.9	45.0	24.0	20.0
归母净利润（百万元）	598	1,084	1,816	2,518	3,255
增长率 yoy（%）	32.5	81.3	67.5	38.7	29.2
EPS 最新摊薄（元/股）	8.34	15.11	25.31	35.11	45.37
净资产收益率（%）	11.0	17.6	40.5	49.0	54.3
P/E（倍）	76.0	41.9	25.0	18.1	14.0
P/B（倍）	8.3	7.4	10.1	8.8	7.6

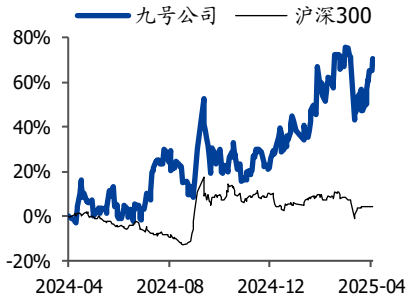
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	摩托车及其他
前次评级	增持
04 月 29 日收盘价（元）	63.38
总市值（百万元）	45462.54
总股本（百万股）	71.73
其中自由流通股（%）	76.64
30 日日均成交量（百万股）	8.22

股价走势



作者

分析师　徐程颖
执业证书编号：S0680521080001
邮箱：xuchengying@gszq.com
分析师　陈思琪
执业证书编号：S0680524070002
邮箱：chensiqi@gszq.com
分析师　鲍秋宇
执业证书编号：S0680524080003
邮箱：baoqiuyu@gszq.com
研究助理　盘姝玥
执业证书编号：S0680124030008
邮箱：panshuyue@gszq.com

相关研究

1、《九号公司（689009.SH）：两轮车持续增长，机器人放量打开空间》 2025-04-14
2、《九号公司（689009.SH）：业绩持续高增，两轮车业务α强劲》 2024-10-29
3、《九号公司-WD（689009.SH）：自主品牌持续高增，盈利能力提升明显》 2024-08-07

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7706	12401	11279	14212	17647
现金	4974	7473	3153	4137	5062
应收票据及应收账款	995	1096	1990	2294	2678
其他应收款	58	106	136	168	211
预付账款	123	102	198	238	263
存货	1108	1839	2680	2918	3640
其他流动资产	448	1784	3121	4457	5793
非流动资产	3143	3277	4355	5427	6170
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1071	1184	2013	3013	3613
无形资产	847	894	934	983	1010
其他非流动资产	1225	1199	1408	1431	1546
资产总计	10850	15678	15634	19639	23817
流动负债	5147	9128	10613	13881	17164
短期借款	0	0	-22	-99	-140
应付票据及应付账款	3669	6187	7198	9466	11626
其他流动负债	1478	2941	3437	4514	5678
非流动负债	169	316	460	536	576
长期借款	0	0	38	73	64
其他非流动负债	169	316	422	464	512
负债合计	5316	9443	11073	14417	17741
少数股东权益	77	78	80	82	86
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7866	7572	7572	7572	7572
留存收益	-2018	-934	-2597	-1939	-1088
归属母公司股东权益	5457	6156	4481	5140	5991
负债和股东权益	10850	15678	15634	19639	23817

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2319	3354	1221	5124	5391
净利润	596	1085	1817	2521	3258
折旧摊销	225	238	122	254	357
财务费用	-20	-16	0	0	-2
投资损失	42	-20	-31	-38	-46
营运资金变动	1519	2013	-768	2338	1764
其他经营现金流	-43	53	80	49	60
投资活动现金流	-454	-2462	-2118	-2280	-2064
资本支出	-809	-545	-1084	-1301	-1087
长期投资	339	-1947	-1026	-1010	-1016
其他投资现金流	16	29	-9	31	39
筹资活动现金流	-147	-513	-1284	-1860	-2402
短期借款	0	0	-22	-77	-40
长期借款	0	0	38	35	-9
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	-311	-219	-1300	-1818	-2353
现金净增加额	1741	393	-2151	983	925

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10222	14196	20584	25524	30629
营业成本	7649	10188	14656	17994	21471
营业税金及附加	57	72	102	123	147
营业费用	847	1101	1544	1838	2144
管理费用	676	837	1194	1429	1593
研发费用	616	826	1208	1404	1685
财务费用	-136	-109	-216	-117	-104
资产减值损失	-104	-27	-94	-75	-66
其他收益	45	82	90	124	153
公允价值变动收益	148	-15	0	0	0
投资净收益	-42	20	31	38	46
资产处置收益	4	-2	3	3	2
营业利润	564	1329	2116	2936	3819
营业外收入	102	63	61	75	66
营业外支出	25	73	39	46	53
利润总额	641	1319	2138	2966	3833
所得税	45	234	321	445	575
净利润	596	1085	1817	2521	3258
少数股东损益	-2	1	2	3	3
归属母公司净利润	598	1084	1816	2518	3255
EBITDA	541	1437	2044	3103	4086
EPS（元/股）	8.34	15.11	25.31	35.11	45.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.0	38.9	45.0	24.0	20.0
营业利润(%)	-0.3	135.7	59.2	38.7	30.1
归属母公司净利润(%)	32.5	81.3	67.5	38.7	29.2
获利能力					
毛利率(%)	25.2	28.2	28.8	29.5	29.9
净利率(%)	5.9	7.6	8.8	9.9	10.6
ROE(%)	11.0	17.6	40.5	49.0	54.3
ROIC(%)	5.7	16.0	34.8	45.3	51.1
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	60.2	70.8	73.4	74.5
净负债比率(%)	-88.6	-118.6	-66.4	-76.8	-81.2
流动比率	1.5	1.4	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.2	1.1	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	9.5	13.8	13.6	12.1	12.5
应付账款周转率	4.4	4.9	5.0	4.7	4.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	8.34	15.11	25.31	35.11	45.37
每股经营现金流(最新摊薄)	32.34	46.75	17.02	71.43	75.16
每股净资产(最新摊薄)	76.07	85.83	62.47	71.65	83.52
估值比率					
P/E	76.0	41.9	25.0	18.1	14.0
P/B	8.3	7.4	10.1	8.8	7.6
EV/EBITDA	-5.1	-2.8	0.7	0.2	-0.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com