

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九号公司 (689009)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

邮箱:

dengjianquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

九号公司：电动两轮车成长加速、规模效应凸显，多元新品蓄势待发

2025年05月02日

事件：公司发布 2025 年一季报。2025Q1 公司实现收入 51.12 亿元（同比+99.5%），归母净利润 4.56 亿元（同比+236.2%），扣非归母净利润 4.36 亿元（同比+207.5%）；股份支付费用 0.45 亿元，剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 5.01 亿元（+183.1%）。Q1 多产品线均表现亮眼，其中两轮车销量增长加速，我们认为一方面系补库，另一方面系公司产品持续破圈。

电动两轮车增长亮眼，全年预期乐观。分产品看，25Q1 年公司电动两轮车/自主品牌零售滑板车/全地形车分别实现营收 28.62/3.95/2.15 亿元，分别同比+140.5%/+30.4%/持平。25Q1 公司电动两轮车营收占比 56%，销量达 100.4 万辆（+140.8%），销售增长亮眼，单车 ASP 约 2851 元，同比基本稳定，环比有明显提升。我们认为公司品牌势能、产品推新、渠道建设等优势有望持续支撑终端动销增长，因此对全年销量预期乐观；此外公司推出的智能服务包业务通过为用户 APP 使用提供附加增值服务创收，我们预计随着公司用户基数扩大与续费率提升，该业务未来有望创造利润增量。

割草机器人技术领先，具备增长潜力。割草机器人业务具备较大潜力，公司 Navimow 割草机器人在业内处于领先地位，是全球首个拥有 10 万家庭用户的无边界割草机器人品牌，其技术突破与市场表现均具有显著优势，产品线已完成性价比机型到性能旗舰的全面布局，我们预计该品类未来市场渗透率有望持续提升，公司立足品牌与产品优势，潜力可观。

规模优势凸显推动盈利能力向上，营运能力持续优化。25Q1 公司毛利率为 29.7%（同比-0.8pct），期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.2%/5.1%/4.9%/-1.7%，分别同比-2.5pct/-2.0pct/-1.5pct/-0.7pct，费用率显著降低。我们认为该变化主要得益于公司坚持投入技术研发、渠道扩张等方面，实现以电动两轮车为代表的多项业务快速增长，规模效应持续凸显，实现盈利能力显著提升。展望未来，我们认为公司在割草机器人等多业务上有望复刻电动两轮车的成功经验，以科技引领转动经营飞轮，持续提升盈利能力。营运能力方面，公司 25Q1 存货周转天数约 45 天，同比减少约 12 天；现金流方面，公司 25Q1 实现经营活动所得现金净额 15.7 亿元。

坚持科技引领，多品类新品蓄势待发。我们预计公司旗下多品类有望在今年推出潜力新品，（1）电动两轮车：推出“Q”系列新品，主要针对女性消费群体，突出元气高颜，包括蛋仔派对、LINE FRIENDS 联名款，有望进一步拓展客群；推出智驾升级系列，发布 Mz MIX 2025 与 Fz MIX 2025，不仅集成公司最新一代 RideyFUN 智驾系统，更在动力、安全、操控与舒适性等维度全面突破；此外，24 年 11 月，公司与宝马集团签署授权协议，公司将基于该授权开发和生产自主知识产权的具有特殊安全功能的创新型电动两轮车。（2）全地形车：公司旗下品牌 SEGWAY 全新车型 AT10 完成东欧市场千台级订单交付。我们预计公司旗下多品类在接下来还会有新品持续面世，立足

技术研发推出爆款，提升品牌影响力与销售规模。(3) E-Bike: 24 年 1 月，公司于国际消费类电子产品展览会 CES 上推出 Segway E-bike Xyber 与 Segway E-bike Xafari 两款产品；在国内市场，公司顺应新国标要求，推出 Segway E-bike Xyber 这一美式胖胎跨骑车型，收获广泛的青睐与关注。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.0/26.5/35.2 亿元，PE 分别为 22.5X/17.0X/12.8X。

风险因素：消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期、关税政策变化。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,222	14,196	19,528	25,073	31,106
增长率 YoY %	1.0%	38.9%	37.6%	28.4%	24.1%
归属母公司净利润 (百万元)	598	1,084	2,000	2,650	3,521
增长率 YoY%	32.5%	81.3%	84.5%	32.5%	32.9%
毛利率%	25.2%	28.2%	28.4%	28.8%	29.3%
净资产收益率ROE%	11.0%	17.6%	29.9%	35.9%	42.4%
EPS(摊薄)(元)	8.34	15.11	27.88	36.94	49.08
市盈率 P/E(倍)	75.27	41.52	22.50	16.99	12.78
市净率 P/B(倍)	8.25	7.31	6.72	6.09	5.42

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,706	12,401	15,977	20,017	24,598
货币资金	4,974	7,473	9,834	12,754	16,148
应收票据	12	23	33	42	52
应收账款	983	1,073	1,351	1,662	1,972
预付账款	123	102	140	178	220
存货	1,108	1,839	2,689	3,409	4,188
其他	506	1,891	1,931	1,972	2,018
非流动资产	3,143	3,277	3,349	3,278	3,157
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,071	1,184	1,454	1,525	1,468
无形资产	847	894	843	792	741
其他	1,225	1,199	1,052	961	948
资产总计	10,850	15,678	19,326	23,295	27,756
流动负债	5,147	9,128	12,163	15,439	18,978
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	1,941	3,759	5,243	6,690	8,251
应付账款	1,728	2,428	3,418	4,361	5,378
其他	1,478	2,941	3,501	4,388	5,349
非流动负债	169	316	385	382	379
长期借款	0	0	0	0	0
其他	169	316	385	382	379
负债合计	5,316	9,443	12,548	15,822	19,358
少数股东权益	77	78	80	83	87
归属母公司股东权益	5,457	6,156	6,698	7,391	8,311
负债和股东权益	10,850	15,678	19,326	23,295	27,756
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,222	14,196	19,528	25,073	31,106
同比(%)	1.0%	38.9%	37.6%	28.4%	24.1%
归属母公司净利润	598	1,084	2,000	2,650	3,521
同比(%)	32.5%	81.3%	84.5%	32.5%	32.9%
毛利率(%)	25.2%	28.2%	28.4%	28.8%	29.3%
ROE%	11.0%	17.6%	29.9%	35.9%	42.4%
EPS(摊薄)(元)	8.34	15.11	27.88	36.94	49.08
P/E	75.27	41.52	22.50	16.99	12.78
P/B	8.25	7.31	6.72	6.09	5.42
EV/EBITDA	-5.11	-2.78	-1.92	-2.22	-2.36

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,222	14,196	19,528	25,073	31,106
营业成本	7,649	10,188	13,983	17,841	22,003
营业税金及附加	57	72	98	125	156
销售费用	847	1,101	1,250	1,580	1,835
管理费用	676	837	879	1,078	1,244
研发费用	616	826	859	1,053	1,244
财务费用	-136	-109	-195	-126	-60
减值损失合计	-104	-27	-30	-30	-30
投资净收益	-42	20	0	0	0
其他	196	54	55	55	55
营业利润	564	1,329	2,680	3,547	4,709
营业外收支	77	-10	-10	-10	-10
利润总额	641	1,319	2,670	3,537	4,699
所得税	45	234	667	884	1,175
净利润	596	1,085	2,002	2,652	3,524
少数股东损益	-2	1	2	3	4
归属母公司净利润	598	1,084	2,000	2,650	3,521
EBITDA	541	1,437	2,744	3,687	4,912
EPS(当年)(元)	8.37	15.32	27.88	36.94	49.08

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,319	3,354	4,131	5,265	6,481
净利润	596	1,085	2,002	2,652	3,524
折旧摊销	225	238	269	276	273
财务费用	-20	-16	29	169	322
投资损失	42	-20	0	0	0
营运资金变动	1,519	2,013	1,785	2,122	2,317
其它	-43	53	45	45	45
投资活动现金流	-454	-2,462	-299	-215	-162
资本支出	-809	-545	-260	-210	-160
长期投资	339	-1,947	0	0	0
其他	16	29	-39	-5	-2
筹资活动现金流	-147	-513	-1,502	-2,129	-2,925
吸收投资	73	19	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	0	-200	-1,507	-2,126	-2,922
现金流净增加额	1,741	393	2,361	2,920	3,394

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。