



买入（维持）

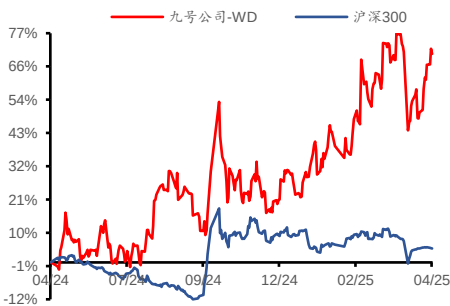
行业： 汽车
日期： 2025年05月01日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002
联系人： 袁锐
Tel: 021-53686074
E-mail: yuanrui@shzq.com
SAC 编号: S0870123060019

基本数据

最新收盘价（元）	62.75
12mth A 股价格区间（元）	36.32-65.30
总股本（百万股）	71.73
无限售 A 股/总股本	76.64%
流通市值（亿元）	34.50

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《业绩延续高增，两轮车与机器人势头强劲》

——2025 年 04 月 15 日

《科赋消费，智能化+机器人双驱动》

——2025 年 03 月 05 日

《科赋消费，智能化+机器人双驱动》

——2025 年 03 月 05 日

九号公司-WD（689009）

25Q1 业绩超预期，新品上市有望持续放量

■ 投资摘要

事件概述

4月29日，公司发布2025年一季度报，公司25Q1实现营业收入51.12亿元，同比增长99.52%；归母净利润4.56亿元，同比增长236.22%；扣非后归母净利润4.36亿元，同比增长207.51%。

分析与判断

两轮车业务高速增长，机器人、全地形车业务稳步发展。分产品收入看，25Q1公司电动两轮车收入28.62亿元（同比+140.50%），销量100.38万台（同比+140.78%），推算均价为2851元（同比-0.11%），公司电动两轮车全国累计出货600万台，中国区电动两轮车专卖店超7800家，覆盖1200余个县市，2022-2024年连续3年智能电动车全球销量第一。我们认为国补以旧换新提振背景下，公司电动两轮车销量保持高速增长。自主品牌零售滑板车收入3.95亿元（同比+30.36%），销量20.67万台（同比+36.26%），推算均价为1911元（同比-4.32%），九号电动滑板车全球累计销量超1400万台，业务持续回暖。全地形车收入2.15亿元（同比持平），销量4822台（同比-12.12%），推算均价为44587元（同比+13.79%），全地形车全球累计出货10万台，赛格威全地形车优秀性能获得市场认可。ToB产品直营收入8.10亿元，同比+91.9%；配件及其他收入实现收入8.30亿，公司割草机器人持续进化迭代，重塑全球割草机市场格局。

公司产品矩阵持续丰富，新品上市助力销量持续增长。1) 电动两轮车：5月公司将发布Qz1、Q3、Q5、Q70C系列全新联名系列，锚定女性市场；同时丰富M+、Mz110、M3系列车型，我们预计新品上市叠加门店持续有序开拓，公司全年电动两轮车销量增长有望超预期。2) 平衡车和滑板车：5月公司将发布E3 PRO、F3系列系列，持续丰富电动滑板车产品矩阵。

25Q1年盈利能力稳步提升，费用管控良好，高分红彰显发展信心。

1) 利润端：25Q1公司毛利率/净利率分别为29.67%/8.92%，同比-0.81/+3.63个百分点。2) 费用端：25Q1公司销售/管理/研发费用率分别同比-1.29/-1.98/-1.46个百分点，公司费用管控持续优化。24年公司现金分红8亿元，与回购金额合计11亿元，占归母净利润的比例为101.52%，现金分红超预期，彰显公司未来发展信心。

政策推动两轮车以旧换新提速，看好公司业务持续增长。2025 年新国标落地叠加以旧换新政策等多重利好因素催化，我们认为电动两轮车行业置换有望提速，驱动行业向高端化、智能化方向发展。九号公司两轮车布局高端赛道，智能化、高端化形象已树立，产品矩阵化成长，具备规模效应，作为龙头有望受益高端市场结构性增量，享受行业红利。

■ 投资建议

作为全球智能短交通龙头，公司积累多年技术研发优势构筑产品竞争

壁垒，拥有丰富的产品矩阵。传统主业平衡车&滑板车业务稳健发展，两轮车迎政策刺激需求增长，全地形车、机器人等新业务培育放量，具备长期增长动力。我们预计 2025-2027 年营收实现 192.21/248.69/310.79 亿元，分别同比增长 35.40%/29.39%/24.97%；预计归母净利润实现 16.37/21.80/29.08 亿元，分别同比增长 51.01%/33.13%/33.40%；预计 EPS 为 22.82/30.38/40.53 元，对应 PE 为 27/21/15 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

需求不及预期风险，新品销售不及预期风险，汇率波动风险，关税变化风险，监管政策风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14196	19221	24869	31079
年增长率	38.9%	35.4%	29.4%	25.0%
归母净利润	1084	1637	2180	2908
年增长率	81.3%	51.0%	33.1%	33.4%
每股收益（元）	15.11	22.82	30.38	40.53
市盈率（X）	41.52	27.49	20.65	15.48
市净率（X）	7.31	6.09	5.09	4.18

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7473	8187	11399	15308
应收票据及应收账款	1096	1741	2170	2694
存货	1839	2445	3054	3855
其他流动资产	1992	2136	2286	2405
流动资产合计	12401	14508	18908	24263
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1184	1360	1523	1593
在建工程	351	330	321	302
无形资产	894	1128	1365	1329
其他非流动资产	848	1043	1104	1152
非流动资产合计	3277	3860	4313	4375
资产总计	15678	18368	23221	28638
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6187	7212	9598	12009
合同负债	1330	1350	1845	2366
其他流动负债	1611	1928	2422	2934
流动负债合计	9128	10490	13865	17310
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	12	23	47
其他非流动负债	316	403	420	435
非流动负债合计	316	415	443	482
负债合计	9443	10905	14308	17792
股本	0	0	0	0
资本公积	7572	7695	7695	7695
留存收益	-934	186	1637	3572
归属母公司股东权益	6156	7387	8838	10773
少数股东权益	78	76	75	73
股东权益合计	6234	7464	8913	10846
负债和股东权益合计	15678	18368	23221	28638

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	3354	1886	4654	5239
净利润	1085	1635	2178	2906
折旧摊销	238	283	292	369
营运资金变动	2013	45	2276	2049
其他	17	-77	-92	-84
投资活动现金流量	-2462	-811	-740	-393
资本支出	-545	-599	-589	-325
投资变动	-1947	-196	-153	-88
其他	29	-16	2	19
筹资活动现金流量	-513	-391	-703	-937
债权融资	0	32	28	39
股权融资	19	125	0	0
其他	-532	-548	-731	-976
现金净流量	393	714	3211	3910

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14196	19221	24869	31079
营业成本	10188	13660	17567	21821
营业税金及附加	72	96	127	157
销售费用	1101	1499	1940	2486
管理费用	837	1180	1534	1896
研发费用	826	1142	1490	1771
财务费用	-109	-98	-112	-225
资产减值损失	-27	-20	-10	-10
投资收益	20	27	12	29
公允价值变动损益	-15	0	0	0
营业利润	1329	1844	2453	3352
营业外收支净额	-10	70	90	67
利润总额	1319	1914	2543	3418
所得税	234	279	365	512
净利润	1085	1635	2178	2906
少数股东损益	1	-2	-2	-2
归属母公司股东净利润	1084	1637	2180	2908

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	28.2%	28.9%	29.4%	29.8%
净利率	7.6%	8.5%	8.8%	9.4%
净资产收益率	17.6%	22.2%	24.7%	27.0%
资产回报率	8.2%	9.6%	10.5%	11.2%
投资回报率	16.0%	20.5%	23.0%	24.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	38.9%	35.4%	29.4%	25.0%
EBIT 增长率	257.5%	47.8%	33.9%	31.3%
归母净利润增长率	81.3%	51.0%	33.1%	33.4%
每股指标 (元)				
每股收益	15.11	22.82	30.38	40.53
每股净资产	85.83	102.99	123.21	150.19
每股经营现金流	46.75	26.29	64.88	73.04
每股股利	11.31	7.63	10.16	13.55
营运能力指标				
总资产周转率	1.07	1.13	1.20	1.20
应收账款周转率	13.81	13.81	12.95	13.01
存货周转率	6.91	6.38	6.39	6.32
偿债能力指标				
资产负债率	60.2%	59.4%	61.6%	62.1%
流动比率	1.36	1.38	1.36	1.40
速动比率	1.09	1.09	1.09	1.14
估值指标				
P/E	41.52	27.49	20.65	15.48
P/B	7.31	6.09	5.09	4.18
EV/EBITDA	-2.78	-1.71	-2.48	-2.99

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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，也不应当认为本报告可以取代自己的判断