

九号公司 (689009.SH)

收入强势增长，盈利大超预期

- 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 51 亿元，同比+99.5%，归母净利润 4.6 亿元，同比+236%，扣非归母净利润 4.4 亿元，同比+208%，营收和业绩超预期。
- 分业务看，各业务实现快速增长。1) 电动两轮车：实现收入 29 亿元，同比增长 131%，销量 100 万台，同比增长 141%。根据公司公众号，截至 2025 年 3 月 31 日，公司两轮车专卖店扩展至 7800 家，覆盖县市 1200 多个。全国累计出货超过 600 万台。2) 产品及配件收入 8.3 亿，我们估计割草机器人业务快速增长，超市场此前预期。3) 全地形车实现收入 2.2 亿元。4) 电动滑板车主业增长较快，其中自主品牌收入 4 亿元，同比+30%。ToB 渠道滑板车业务营收 8.1 亿元，同比+92%。九号在短交通和服务机器人领域积累的技术优势在各细分产品线复用价值突出，海外 Segway 品牌高知名度、渠道优势及海外市场深耕，帮助公司在新类目中快速实现行业领先。
- 两轮车新国标落地，国补以旧换新加码，公司收入有望保持高增速。2025 年为两轮车大年，1 月 13 日电动自行车新国标版本，8+3 个月过渡期保障旧国标车销售期可覆盖到 2025 年 11 月底，同时对非经营性活动的车辆取消强制北斗模块，铅酸车型车重从 55kg 放宽至 63kg；国补方面以湖北、江苏、浙江等地为代表，2025 年两轮车国补力度最高加码到 1000 元以上，补贴金额达新车售价 30%，相较去年折扣力度 16% 近乎翻倍。
- 九号年初发布的真智能 3.0，标志着公司率先从 1.0 “智” 时代（近场解锁等），2.0 “驾” 时代（自研 MoleDrive 和 ABS 系统），率先进入 “享” 时代（Ninebot OS 操作系统、Ninebot Sight AI 视觉辅助系统和 Ninebot ESP 车身电子稳定系统）。5 月公司将发布针对女性的系列产品，产品人群进一步扩张。
- 割草机器人放量可期，业务出海潜力释放。近期九号第三代无线线割草机器人 Navimow X3 系列亮相 CES 展，最高可覆盖 1 万平米花园面积，进一步拓展美国大花园潜力市场和欧洲商用市场；此外，越野电摩 Segway Dakar Race Bike 亮相，牵手宝马达成战略合作，均展示出九号在电动两轮车领域的技术实力。
- 各项费用显著优化，盈利能力提升。25Q1 公司毛利率 29.7%，同比-0.8pct。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别-1.3/-2.0/-1.5/-0.7pct，规模效应推动下各费用率显著下降。
- 盈利预测。公司 α 显著，考虑到国内两轮车行业 β 助力，海外潜力业务增长动能释放。公司一季度业绩大超预期，后续各项业务有望保持较高增速，我们适当上调公司盈利预测。预计 25-27 年归母净利润分别+71%、+39%、+44%。继续维持 “强烈推荐” 投资评级。
- 风险提示：汇率及海运费大幅波动，市场竞争加剧，关税不确定性等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10222	14196	22433	28361	37429
同比增长	1%	39%	58%	26%	32%
营业利润(百万元)	564	1329	2263	3152	4528
同比增长	-0%	136%	70%	39%	44%

强烈推荐 (维持)

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 62.13

基础数据

总股本 (万股)	7173
已上市流通股 (万股)	5497
总市值 (亿元)	413.9
流通市值 (亿元)	317.2
每股净资产 (MRQ)	6.71
ROE (TTM)	8.23
资产负债率	49.26%
主要股东	Sequoia Capital China GF
主要股东持股比例	9.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	10	40
相对表现	6	8	35

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《九号公司 (689009) — 业绩大超预期，盈利能力持续提升》2024-08-08
- 2、《九号公司 (689009) — 理想照进现实，新业务爆发进入收获期》2024-07-09
- 3、《九号公司 (689009) — 理想照进现实，利润率同比持续改善》2024-05-06

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	598	1084	1849	2577	3704
同比增长	33%	81%	71%	39%	44%
每股收益(元)	0.83	1.51	2.58	3.59	5.16
PE	75.3	41.5	24.3	17.5	12.2
PB	8.2	7.3	5.6	4.8	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 九号公司历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 九号公司历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7706	12401	18710	22901	29313
现金	4974	7473	11656	14403	18592
交易性投资	235	1260	1260	1260	1260
应收票据	12	23	37	47	61
应收款项	983	1073	1696	2144	2829
其它应收款	58	97	153	194	256
存货	1108	1839	2905	3589	4651
其他	336	635	1004	1264	1664
非流动资产	3143	3277	3271	3263	3254
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1071	1184	1282	1369	1444
无形资产商誉	983	1032	929	836	752
其他	1090	1062	1060	1059	1058
资产总计	10850	15678	21981	26163	32567
流动负债	5147	9128	13580	16477	20976
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3669	6187	9771	12072	15646
预收账款	482	1330	2100	2594	3362
其他	996	1611	1709	1811	1969
长期负债	169	316	316	316	316
长期借款	0	0	0	0	0
其他	169	316	316	316	316
负债合计	5316	9443	13895	16792	21292
股本	0	0	0	0	0
资本公积金	7666	7324	7324	7324	7324
留存收益	(2210)	(1168)	681	1964	3864
少数股东权益	77	78	80	83	87
归属于母公司所有者权益	5457	6156	8005	9288	11188
负债及权益合计	10850	15678	21981	26163	32567

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2319	3354	4302	4100	6051
净利润	596	1085	1851	2580	3708
折旧摊销	197	208	252	253	254
财务费用	(20)	(16)	(100)	(100)	(100)
投资收益	42	(20)	(87)	(87)	(87)
营运资金变动	1505	2097	2386	1454	2276
其它	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(454)	(2462)	(158)	(158)	(158)
资本支出	(827)	(546)	(245)	(245)	(245)
其他投资	373	(1916)	87	87	87
筹资活动现金流	(147)	(513)	39	(1194)	(1704)
借款变动	(155)	(382)	(61)	0	0
普通股增加	0	(0)	0	0	0
资本公积增加	(36)	(342)	0	0	0
股利分配	0	(0)	(0)	(1294)	(1804)
其他	44	211	100	100	100
现金净增加额	1719	378	4183	2747	4188

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10222	14196	22433	28361	37429
营业成本	7472	10188	16089	19877	25762
营业税金及附加	57	72	113	143	189
营业费用	1023	1101	1570	1985	2620
管理费用	676	837	1234	1560	2059
研发费用	616	826	1301	1730	2358
财务费用	(136)	(109)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(101)	(40)	(50)	(100)	(100)
公允价值变动收益	148	(15)	(15)	(15)	(15)
其他收益	45	82	82	82	82
投资收益	(42)	20	20	20	20
营业利润	564	1329	2263	3152	4528
营业外收入	102	63	63	63	63
营业外支出	25	73	73	73	73
利润总额	641	1319	2254	3143	4519
所得税	45	234	403	563	811
少数股东损益	(2)	1	2	3	4
归属于母公司净利润	598	1084	1849	2577	3704

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	1%	39%	58%	26%	32%
营业利润	-0%	136%	70%	39%	44%
归母净利润	33%	81%	71%	39%	44%
获利能力					
毛利率	26.9%	28.2%	28.3%	29.9%	31.2%
净利率	5.9%	7.6%	8.2%	9.1%	9.9%
ROE	11.6%	18.7%	26.1%	29.8%	36.2%
ROIC	7.6%	16.8%	24.7%	28.7%	35.2%
偿债能力					
资产负债率	49.0%	60.2%	63.2%	64.2%	65.4%
净负债比率	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
存货周转率	5.1	6.9	6.8	6.1	6.3
应收账款周转率	9.4	13.6	15.9	14.5	14.7
应付账款周转率	2.3	2.1	2.0	1.8	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.83	1.51	2.58	3.59	5.16
每股经营净现金	3.23	4.68	6.00	5.72	8.44
每股净资产	7.61	8.58	11.16	12.95	15.60
每股股利	0.28	1.13	1.80	2.52	3.61
估值比率					
PE	75.3	41.5	24.3	17.5	12.2
PB	8.2	7.3	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	4.3	1.7	1.0	0.7	0.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。