

两轮滑板共促增长超预期

——九号公司 2025Q2 财报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-02

主要观点：

● 公司发布 2025Q1 年业绩：

- 25Q1：收入 66.3 亿（同比+61.5%），归母净利润 7.86 亿（同比+70.8%），剔除股权支付费用后归母 8.88 亿元（同比+83.76%）。
- 25H1：收入 117.4 亿（同比+76.1%），归母净利润 12.4 亿（同比+108.5%），扣非归母净利润 13.1 亿（同比+125.3%）。
- 公司拟每 10 份存托凭证派现 4.23 元（含税），对应分红率 24%（去年未中期分红）。
- **Q2 收入和利润超市场预期。**

● 收入：滑板增速超预期

- 两轮车：收入 39.6 亿（同比+81%），量/价各同比+78%/+2%，受益国补切换补库，终端动销优秀。
- 滑板车：2C 收入 9.3 亿（同比+30%），量/价各同比+5%/+22%；2B 收入 4.3 亿（同比+43%）。增长超预期主因欧洲大盘修复，公司竞争力强市占率 ASP 均有提升。
- 割草机：预计 5 亿+同比翻番，i 系列 Prime Day 下沉至 699 欧加快渗透，在美/德/法/意等亚马逊均取得销量冠军。
- 全地形车：收入 3.2 亿（同比+11%），欧洲动销较好，拉美加拿大等地区开拓顺利。
- EBIKE：短期美国受关税影响，期待明年欧洲新品开拓。

● 利润：两轮弹性释放

- Q2 归母净利率 11.8%（同/环比各+0.6/+2.9pct），扣非净利率 13.2%（+2.5/4.7pct），其中 Q2 毛利率+0.5pct，销售/管理/研发/财务费率各-1.8/+1.2/-0.5/-2.4pct，主因股权支付费用+规模效应释放+汇兑存款收益增加。
- 我们拆分预计：两轮：滑板：割草机利润贡献占比约 5：3：2，其中两轮车利润率提升至释放弹性，滑板利润率保持稳定，割草机利润率加大费投但利润率同比持平，表现好于预期。

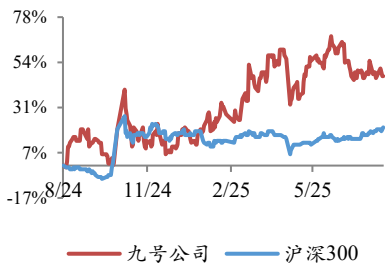
● 投资建议：维持买入

➤ 我们的观点：

H1 受益两轮车滑板车两大超预期，Q3 两轮旺季出货有望维持高增，26 年看点机器人平台赋能（割草机）+两轮车平台赋能（EBIKE），需关注 Q4 起国内两轮国标切换及终端去化情况，及关税下美国割草机 EBIKE 投放进展。

盈利预测：我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.九号公司 25Q1：收入利润再超预期
2025-04-30
- 2.九号公司 24A：盈利提振高分红
2025-04-13
- 3.九号公司 24Q4 预告：景气延续符合预期
2025-01-26

211/263/316 亿元（前值 196/255/308 亿元），同比 +48%/+25%/+20%，归母净利润 20/26/32 亿元（前值 18/25/32 亿元），同比+84%/+30%/+25%；对应 PE 21/16/13X，维持“买入”评级。

- 风险提示：**
 行业景气度波动，行业竞争加剧，新品不及预期。

● 重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	14196	21071	26310	31557	
收入同比（%）	38.9%	48.4%	24.9%	19.9%	
归属母公司净利润	1084	1998	2599	3246	
净利润同比（%）	81.3%	84.3%	30.1%	24.9%	
毛利率（%）	28.2%	29.2%	29.8%	30.3%	
ROE（%）	17.6%	27.7%	30.1%	31.3%	
每股收益（元）	15.32	27.77	36.12	45.12	
P/E	31.01	21.11	16.23	13.00	
P/B	0.55	0.58	0.49	0.41	
EV/EBITDA	18.56	15.78	11.15	8.40	

资料来源：wind，华安证券研究所
 注：数据截至 2025 年 8 月 1 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12401	14402	17630	21156	营业收入	14196	21071	26310	31557
现金	7473	7372	9306	11538	营业成本	10188	14929	18471	22009
应收账款	1073	2013	2513	3014	营业税金及附加	72	104	132	158
其他应收款	106	140	174	209	销售费用	1101	1644	2052	2461
预付账款	102	202	249	297	管理费用	837	1306	1552	1830
存货	1839	2826	3497	4166	财务费用	-109	-372	-367	-464
其他流动资产	1808	1851	1891	1932	资产减值损失	-27	0	0	0
非流动资产	3277	3764	4138	4462	公允价值变动收益	-15	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	20	0	0	0
固定资产	1184	1511	1739	1916	营业利润	1329	2323	3023	3811
无形资产	894	1088	1286	1458	营业外收入	63	61	75	58
其他非流动资产	1199	1165	1112	1088	营业外支出	73	39	46	53
资产总计	15678	18166	21768	25618	利润总额	1319	2345	3053	3816
流动负债	9128	10483	12689	14796	所得税	234	351	458	572
短期借款	0	0	0	0	净利润	1085	1994	2595	3244
应付账款	2428	3317	3848	4280	少数股东损益	1	-4	-3	-3
其他流动负债	6700	7165	8841	10516	归属母公司净利润	1084	1998	2599	3246
非流动负债	316	388	388	388	EBITDA	1437	2211	2957	3657
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	15.32	27.77	36.12	45.12
其他非流动负债	316	388	388	388					
负债合计	9443	10871	13077	15184					
少数股东权益	78	74	70	68					
股本	0	0	0	0					
资本公积	7572	7620	7620	7620					
留存收益	-1415	-399	1000	2746					
归属母公司股东权	6156	7221	8620	10366					
负债和股东权益	15678	18166	21768	25618					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3354	1465	3751	4357	成长能力				
净利润	1085	1994	2595	3244	营业收入	38.9%	48.4%	24.9%	19.9%
折旧摊销	238	239	271	304	营业利润	135.7%	74.8%	30.1%	26.0%
财务费用	-16	2	2	2	归属于母公司净利润	81.3%	84.3%	30.1%	24.9%
投资损失	-20	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	2013	-747	913	813	毛利率（%）	28.2%	29.2%	29.8%	30.3%
其他经营现金流	-875	2720	1653	2425	净利率（%）	7.6%	9.5%	9.9%	10.3%
投资活动现金流	-2462	-652	-615	-623	ROE（%）	17.6%	27.7%	30.1%	31.3%
资本支出	-545	-619	-615	-623	ROIC（%）	16.0%	22.8%	26.0%	27.1%
长期投资	-1947	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	29	-33	0	0	资产负债率（%）	60.2%	59.8%	60.1%	59.3%
筹资活动现金流	-513	-945	-1202	-1502	净负债比率（%）	151.5%	149.0%	150.5	145.5%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.36	1.37	1.39	1.43
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.09	1.03	1.05	1.09
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-294	48	0	0	总资产周转率	1.07	1.25	1.32	1.33
其他筹资现金流	-219	-994	-1202	-1502	应收账款周转率	13.81	13.66	11.63	11.42
现金净增加额	393	-101	1934	2232	应付账款周转率	4.90	5.20	5.16	5.42

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	15.32	27.77	36.12	45.12	P/E	31.01	21.11	16.23	13.00
每股经营现金流（摊	46.61	20.37	52.13	60.56	P/B	0.55	0.58	0.49	0.41
每股净资产	85.85	100.37	119.8	144.08	EV/EBITDA	18.56	15.78	11.15	8.40

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。