

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 买入

上次评级 买入

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：电动两轮车量价齐升，多元化产品矩阵表现靓丽

2025 年 08 月 03 日

事件：公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 117.42 亿元（同比+76.1%），归母净利润 12.42 亿元（同比+108.5%），扣非归母净利润 13.12 亿元（同比+125.3%）；25Q2 公司实现营业收入 66.30 亿元（同比+61.5%），归母净利润 7.86 亿元（同比+70.8%），扣非归母净利润 8.77 亿元（同比+98.9%）。公司拟向全体存托凭证持有人每 10 份派发现金红利 4.23 元（含税），约占 25H1 归母净利润的 24.2%。

电动两轮车增长亮眼，全年预期乐观。分产品看，25Q2 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 39.60/9.29/3.23 亿元，分别同比+80.6%/+27.6%/+10.6%。25Q2 公司电动两轮车营收占比 59.7%，销量达 138.9 万辆（同比+77.3%），增长亮眼，单车 ASP 约 2851.6 元（同比+1.8%），环比亦有所提升。渠道端，截至 6 月 30 日，公司在中国区的电动两轮专卖门店已超 8700 家；产品端，公司推出 Q 系列聚焦女性骑行需求、全新 M 系列主打“运动性能”、升级机械师一代迭代款等、推出与 LINE FRIENDS 和《蛋仔派对》两大热门 IP 联名款等，通过前沿科技与潮流设计完美融合，持续引领年轻消费市场。此外，公司于 6 月 6 日推出核心突破成果——凌波 OS 短途交通全域操作系统，构建强大技术平台，深度融合云、边、端能力，不仅实现了算力动态调度与协同，更具备跨品类（电动两轮车、滑板车等）通用性，为短途交通领域的智能化升级开辟全新路径。

割草机器人最新旗舰款反响良好，海外渠道深度渗透。产品端，公司无边界割草机器人最新旗舰 Segway Navimow X3 系列产品在 2025 年国际消费类电子产品展览会 CES 上首次亮相，被 the Ambient、ZDNet 等媒体评为“CES 最佳割草机器人产品”，随后公司在法国巴黎举办新品发布。渠道端，公司海外市场主要在欧美、澳新等主流市场，线上已入驻 Amazon、Otto、DNS、Lazada 等电商平台与独立站；线下已入驻主流 KA、大型连锁商超、家居建材零售店、园林工具店、户外运动连锁店等，充分运用 Segway 品牌优势实现海外渠道深度渗透。我们预计公司割草机器人业务基于品、渠道、产品等多方面优势，有望持续提升市场占有率、贡献增长。

规模效应、产品能力推升盈利能力，营运能力持续优化。25H1 公司毛利率为 30.4%（同比-0.1pct），期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.6%/5.5%/4.5%/-2.7%，分别同比-2.0pct/-0.1pct/-0.8pct/-1.7pct，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 25H1 存货周转天数约 41 天，同比减少约 8 天；现金流方面，公司 25H1 实现经营活动所得现金净额 36.5 亿元。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.6/28.2/38.1 亿元，PE 分别为 20.5X/15.0X/11.1X。

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	20,159	25,914	32,399
增长率 YoY %	1.0%	38.9%	42.0%	28.5%	25.0%
归属母公司净利润 (百万元)	598	1,084	2,059	2,818	3,809
增长率 YoY%	32.5%	81.3%	89.9%	36.9%	35.2%
毛利率%	25.2%	28.2%	29.9%	30.9%	31.7%
净资产收益率ROE%	11.0%	17.6%	25.8%	27.1%	27.9%
EPS(摊薄)(元)	8.31	15.07	28.62	39.17	52.94
市盈率 P/E(倍)	70.55	38.91	20.49	14.97	11.08
市净率 P/B(倍)	7.73	6.85	5.28	4.06	3.09

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 1 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	17,270	22,984	29,986
货币资金	4,974	7,473	11,078	15,703	21,503
应收票据	12	23	34	43	54
应收账款	983	1,073	1,395	1,718	2,055
预付账款	123	102	141	179	221
存货	1,108	1,839	2,708	3,402	4,185
其他	506	1,891	1,915	1,939	1,967
非流动资产	3,143	3,277	3,471	3,400	3,280
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	1,174	1,083	1,070
资产总计	10,850	15,678	20,742	26,384	33,266
流动负债	5,147	9,128	12,309	15,545	19,172
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	1,941	3,759	5,299	6,716	8,303
应付账款	1,728	2,428	3,454	4,378	5,412
其他	1,478	2,941	3,557	4,452	5,457
非流动负债	169	316	356	353	350
长期借款	0	0	0	0	0
其他	169	316	356	353	350
负债合计	5,316	9,443	12,666	15,899	19,523
少数股东权益	77	78	80	83	87
归属母公司股东权益	5,457	6,156	7,995	10,402	13,655
负债和股东权益	10,850	15,678	20,742	26,384	33,266
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	20,159	25,914	32,399
同比(%)	1.0%	38.9%	42.0%	28.5%	25.0%
归属母公司净利润	598	1,084	2,059	2,818	3,809
同比(%)	32.5%	81.3%	89.9%	36.9%	35.2%
毛利率(%)	25.2%	28.2%	29.9%	30.9%	31.7%
ROE%	11.0%	17.6%	25.8%	27.1%	27.9%
EPS(摊薄)(元)	8.31	15.07	28.62	39.17	52.94
P/E	70.55	38.91	20.49	14.97	11.08
P/B	7.73	6.85	5.28	4.06	3.09
EV/EBITDA	-5.11	-2.78	-2.56	-2.92	-3.28

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	20,159	25,914	32,399
营业成本	7,649	10,188	14,130	17,909	22,141
营业税金及附加	57	72	101	130	162
销售费用	847	1,101	1,391	1,684	2,041
管理费用	676	837	1,109	1,322	1,620
研发费用	616	826	1,008	1,192	1,393
财务费用	-136	-109	-363	-129	-97
减值损失合计	-104	-27	-40	-40	-40
投资净收益	-42	20	0	0	0
其他	196	54	15	5	-5
营业利润	564	1,329	2,758	3,771	5,094
营业外收支	77	-10	-10	-10	-10
利润总额	641	1,319	2,748	3,761	5,084
所得税	45	234	687	940	1,271
净利润	596	1,085	2,061	2,821	3,813
少数股东损益	-2	1	2	3	4
归属母公司净利润	598	1,084	2,059	2,818	3,809
EBITDA	541	1,437	2,655	3,908	5,259
EPS(当年)(元)	8.37	15.32	28.62	39.17	52.94

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	4,188	5,255	6,521
净利润	596	1,085	2,061	2,821	3,813
折旧摊销	225	238	269	276	273
财务费用	-20	-16	0	0	0
投资损失	42	-20	0	0	0
营运资金变动	1,519	2,013	1,865	2,083	2,360
其它	-43	53	-8	75	75
投资活动现金流	-454	-2,462	-387	-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	-127	-5	-2
筹资活动现金流	-147	-513	-307	-414	-559
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	-301	-411	-556
现金流净增加额	1,741	393	3,604	4,626	5,800

研究团队简介

姜文镒，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。

骆峥，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。