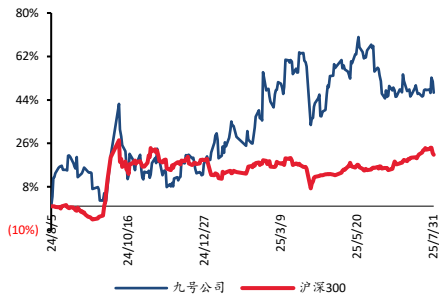




九号公司：2025Q2 收入利润均高增，两轮车业务规模实现翻倍

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	0.72/0.56
总市值/流通(亿元)	42.19/32.55
12个月内最高/最低价(元)	69.83/38.87

相关研究报告

<<九号公司:2024Q4 扣非净利润增速亮眼,机器人业务表现靓丽>>—2025-04-14

<<九号公司:以旧换新+新强标助推高端化利好两轮车品类,割草机器人业务增长强劲>>—2024-12-19

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理:金桐羽

电话: 021-58502206
E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2025年8月1日,九号公司发布2025年半年报。2025H1公司实现营业收入117.42亿元(+76.14%),归母净利润12.41亿元(+108.45%),扣非归母净利润13.12亿元(+125.32%)。

2025Q2 收入业绩均实现超预期高增,2025H1 两轮车业务和内销收入表现靓丽。1)分季度看:2025Q2 公司实现营业收入66.30亿元(+61.54%),归母净利润7.86亿元(+70.77%),收入和业绩在产品升级和渠道拓展的共同助力下均实现高增。2)分业务看:2025H1 电动两轮车、电动平衡车&电动滑板车、全地形车、配件收入分别为68.23亿元(+101.70%)、21.80亿元(+37.23%)、5.38亿元(+6.16%)、7.72亿元(+26.78%);受益于产品的不断升级迭代和销售渠道的持续拓展,公司电动两轮车业务规模实现翻倍增长;3)分地区看:2025H1 公司境内、境外收入分别为73.20亿元(+89.50%)、44.22亿元(+57.73%);内销收入表现亮眼,海外业务增长持续提速。

2025Q2 毛净利率双升,期间费用率整体改善。1)毛利率:2025Q2 公司毛利率达30.95%(同比+0.52pct),成本优化初见成效,释放盈利改善的积极信号。2)净利率:2025Q2 公司净利率达到12.00%(同比+0.78pct),盈利能力持续提升且涨幅略大于毛利率。3)费用端:2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为+7.16%/+5.82%/+4.06%/-3.42%,分别同比-0.04%/+1.21%/-0.45%/-2.43pct,期间费用率整体有所改善,其中管理费用率因人工成本的增加而有所提升,财务费用率因汇兑收益以及存款利息收入的增加得到显著改善。

电动两轮车、机器人等品类持续推新,积极完善渠道全球化建设。1)产品端:2025H1 公司发布第三代电动滑板车MaxG3、F3系列和E3系列产品,电动两轮车MMAX110Mk2、Qz3MIX,以及全地形车Segway AT10泥浆版、无边界割草机器人Segway Navimow X3、Segway E-bike系列等多品类新品,持续拓宽产品矩阵。2)渠道端:a)国内:线上全面入驻天猫、京东、抖音、快手、拼多多、美团、得物等主流电商平台及九号出行APP垂直渠道,线下覆盖山姆、迪卡侬等连锁商城。b)国外:线上入驻Amazon、Otto、DNS、Lazada等电商平台与独立站,线下进驻Costco、Target、Big5、OBI等主流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;同时公司还在欧洲多国及美国重点地区设立分支机构,持续推进自主品牌建设和本地化服务。

投资建议：九号公司研发实力强劲，智能化优势明显产品附加值较高，定位中高端持续拓宽产品矩阵盈利能力成长性较强，布局服务机器人赛道前景广阔，成长动力充足，未来收入业绩有望保持较快增长趋势。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 21.17/28.49/35.98 亿元，对应 EPS 分别为 29.43/39.60/50.01 元，当前股价对应 PE 分别为 19.93/14.81/11.72 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策趋严、国际贸易形势风险、关税加征、汇率波动、电动两轮车市场竞争加剧、技术研发不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,196	21,044	26,101	31,598
营业收入增长率(%)	38.87%	48.24%	24.03%	21.06%
归母净利（百万元）	1,084	2,117	2,849	3,598
净利润增长率(%)	81.29%	95.28%	34.57%	26.30%
摊薄每股收益（元）	15.32	29.43	39.60	50.01
市盈率（PE）	31.01	19.93	14.81	11.72

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,974	7,473	8,268	11,962	16,216
应收和预付款项	1,118	1,198	1,773	2,197	2,658
存货	1,108	1,839	2,674	3,266	3,930
其他流动资产	506	1,891	1,942	1,980	2,021
流动资产合计	7,706	12,401	14,658	19,405	24,825
长期股权投资	0	0	0	0	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,071	1,184	1,295	1,354	1,508
在建工程	143	351	387	428	429
无形资产开发支出	847	894	1,059	1,280	1,287
长期待摊费用	21	8	8	8	8
其他非流动资产	8,767	13,241	15,691	20,428	25,873
资产总计	10,850	15,678	18,440	23,498	29,107
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3,669	6,187	8,552	10,897	13,111
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,647	3,257	4,469	5,350	6,319
负债合计	5,316	9,443	13,021	16,247	19,431
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7,866	7,572	7,572	7,572	7,572
留存收益	-2,018	-934	-1,722	108	2,529
归母公司股东权益	5,457	6,156	5,339	7,169	9,590
少数股东权益	77	78	80	83	87
股东权益合计	5,534	6,234	5,419	7,252	9,677
负债和股东权益	10,850	15,678	18,440	23,498	29,107

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,319	3,354	4,461	5,376	5,802
投资性现金流	-454	-2,462	-758	-662	-371
融资性现金流	-147	-513	-760	-1,019	-1,287
现金增加额	1,741	393	3,053	3,694	4,253

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,222	14,196	21,044	26,101	31,598
营业成本	7,649	10,188	14,813	18,090	21,768
营业税金及附加	57	72	100	130	158
销售费用	847	1,101	1,768	2,216	2,673
管理费用	676	837	1,225	1,511	1,829
财务费用	-136	-109	-115	-145	-179
资产减值损失	-104	-27	0	0	0
投资收益	-42	20	-36	-38	-18
公允价值变动	148	-15	0	0	0
营业利润	564	1,329	2,239	3,043	3,850
其他非经营损益	77	-10	22	30	14
利润总额	641	1,319	2,261	3,073	3,864
所得税	45	234	142	221	262
净利润	596	1,085	2,119	2,852	3,602
少数股东损益	-2	1	2	3	4
归母股东净利润	598	1,084	2,117	2,849	3,598

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.18%	28.24%	29.61%	30.69%	31.11%
销售净利率	5.85%	7.64%	10.06%	10.92%	11.39%
销售收入增长率	0.97%	38.87%	48.24%	24.03%	21.06%
EBIT 增长率	-46.45%	257.47%	74.62%	36.46%	25.83%
净利润增长率	32.50%	81.29%	95.28%	34.57%	26.30%
ROE	10.96%	17.61%	39.66%	39.74%	37.52%
ROA	5.89%	8.18%	12.42%	13.60%	13.69%
ROIC	5.71%	16.01%	36.68%	37.14%	35.26%
EPS (X)	8.37	15.32	29.43	39.60	50.01
PE (X)	35.44	31.01	19.93	14.81	11.72
PB (X)	0.39	0.55	0.79	0.59	0.44
PS (X)	0.21	0.24	0.20	0.16	0.13
EV/EBITDA (X)	-5.11	-2.78	-1.61	-2.35	-3.09

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。