

九号公司 (689009)

2025 年半年报点评: 归母净利润同比+108%
超市场预期, 电动两轮车延续高增趋势

买入 (维持)

2025 年 08 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	10,222	14,196	20,193	27,139	33,612
同比 (%)	0.97	38.87	42.24	34.40	23.85
归母净利润 (百万元)	598.00	1,084.13	2,023.29	2,598.30	3,284.60
同比 (%)	32.50	81.29	86.63	28.42	26.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	8.31	15.07	28.12	36.12	45.65
P/E (现价&最新摊薄)	70.55	38.91	20.85	16.24	12.84

投资要点

■ 事件: 2025 年 8 月 2 日, 公司发布 2025 年半年度报告。

■ 归母净利润同比+108%超市场预期, 电动两轮车延续高增趋势

2025H1 公司实现营业收入 117.4 亿元, 同比+76.1%, 归母净利润 12.4 亿元, 同比+108.5%, 业绩超市场预期; 2025Q2 公司实现营业收入 66.2 亿元, 同比+61.5%, 实现归母净利润 7.9 亿元, 同比+70.8%。分国内外来看, 2025 上半年公司国内收入 73.2 亿元, 同比+89.5%。受益于新国标推行及以旧换新政策, 25H1 公司电动两轮车销量达 239 万辆, 同比+99%, 核心业务大幅增长; 海外收入 44.2 亿元, 同比+57.7%, 欧洲市场贡献了主要海外收入, 割草机器人与全地形车在海外销量营收增长强劲。分产品看, ① 电动两轮车业务 2025H1 实现收入 68.2 亿元, 同比+101.7%, 高增趋势延续。② 电动滑板车与电动平衡车 2025 上半年实现收入 21.8 亿元, 同比+37.2%。③ 全地形车 2025 上半年实现收入 5.4 亿元, 同比+6.2%。公司依托 Segway 品牌旗下三条产品线, 覆盖多场景复杂需求。④ 配件收入 2025 上半年实现收入 7.7 亿元, 同比+26.8%。

■ 盈利能力持续优化, 降本增效成绩斐然

2025 上半年公司销售毛利率为 30.4%, 同比-0.06pct, 销售净利率为 10.7%, 同比+1.7pct, 规模效应释放盈利能力持续提升。分国内外来看, 2025 上半年公司国内毛利率 25.4%, 同比+0.6pct; 海外毛利率 38.7%, 同比+0.4pct。费用端来看, 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.6%/5.5%/4.5%/-2.7%, 同比-2.0/-0.1/-0.8/-1.7pct。规模效应下公司议价能力和效率提升, 工厂制造费用、采购成本降低。当下主营业务电动两轮车毛利率依托品类中部分热门型号上升较快。此外, 随着公司高附加值的服务机器人、全地形车业务的持续增长, 我们预计公司毛利率有望进一步提升。

■ 两轮车产品&渠道共振带动业绩高增, 新业务实现盈利未来可期

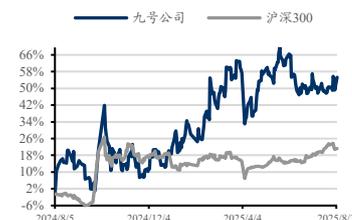
(1) 电动两轮车: 2024 年起国内旧换新政策大幅展开, 刺激电动两轮车替换需求, 2025 年政策影响力持续。同时, 在新国标驱动下, 电动两轮车市场已进入强监管、高质量发展阶段。在行业大趋势下, 品牌竞争逐渐从价格战转化为价值战, 将持续推动电动两轮车产品向高端化、智能化方向发展。公司产品定位中高端, 智能化水平行业领先, 随着公司品牌势能的逐步扩张, 门店数量和效能同时提升, 有望迎来产品&渠道共振, 带动业绩规模与盈利能力持续增长。

(2) 新业务: ① Navimow 智能割草机器人欧洲市场开拓顺利, 2024 年成为全球首个拥有 10 万家庭用户的无边界割草机器人品牌, 市场领先地位明显, 2025 年有望贡献业绩增量。② 全地形车、E-bike 智能化融合顺利, 欧美市场持续开拓下有望实现盈利。

■ 盈利预测与投资评级: Q2 业绩再起预期, 我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 20.23/25.98/32.85 亿元 (原值为 16.31/22.51/29.47 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 21/16/13x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新品推广不及预期, 海外开拓不及预期, 国际贸易摩擦等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.98
一年最低/最高价	38.87/69.83
市净率(倍)	7.46
流通 A 股市值(百万元)	33848.41
总市值(百万元)	43871.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.43
资产负债率(% ,LF)	64.66
总股本(百万股)	719.445
流通 A 股(百万股)	555.074

相关研究

《九号公司(689009): 2024 年报点评: 归母净利润同比+81%, 研发+渠道推动高质量增长》

2025-04-15

《九号公司(689009): 2024 年中报点评: 产品创新发力渠道快速扩张, 24H1 业绩超市场预期》

2024-08-08

九号公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,401	12,539	17,121	22,029	营业总收入	14,196	20,193	27,139	33,612
货币资金及交易性金融资产	8,733	9,077	11,423	15,523	营业成本(含金融类)	10,188	14,083	19,011	23,629
经营性应收款项	1,198	2,133	2,498	2,637	税金及附加	72	101	136	168
存货	1,839	722	2,564	3,207	销售费用	1,101	1,535	2,035	2,454
合同资产	0	0	0	0	管理费用	837	1,151	1,539	1,849
其他流动资产	630	607	636	662	研发费用	826	1,010	1,357	1,647
非流动资产	3,277	3,298	3,209	3,070	财务费用	(109)	(88)	(91)	(96)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	82	61	54	67
固定资产及使用权资产	1,231	1,412	1,386	1,256	投资净收益	20	20	14	17
在建工程	351	176	88	44	公允价值变动	(15)	42	0	0
无形资产	894	904	924	954	减值损失	(39)	(65)	(58)	(50)
商誉	138	138	138	138	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	8	13	18	23	营业利润	1,329	2,460	3,163	3,996
其他非流动资产	655	655	655	655	营业外净收支	(10)	(5)	(10)	(10)
资产总计	15,678	15,836	20,329	25,099	利润总额	1,319	2,455	3,153	3,986
流动负债	9,128	7,288	9,196	10,696	减:所得税	234	442	568	717
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	51	48	46	净利润	1,085	2,013	2,585	3,268
经营性应付款项	6,187	5,016	6,250	7,121	减:少数股东损益	1	(10)	(13)	(16)
合同负债	1,330	845	1,141	1,418	归属母公司净利润	1,084	2,023	2,598	3,285
其他流动负债	1,551	1,376	1,757	2,112	每股收益-最新股本摊薄(元)	15.07	28.12	36.12	45.65
非流动负债	316	301	301	301	EBIT	1,229	2,314	3,061	3,866
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,437	2,558	3,325	4,140
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.24	30.26	29.95	29.70
租赁负债	17	2	2	2	归母净利率(%)	7.64	10.02	9.57	9.77
其他非流动负债	299	299	299	299	收入增长率(%)	38.87	42.24	34.40	23.85
负债合计	9,443	7,589	9,496	10,997	归母净利润增长率(%)	81.29	86.63	28.42	26.41
归属母公司股东权益	6,156	8,180	10,778	14,062					
少数股东权益	78	68	55	39					
所有者权益合计	6,234	8,248	10,833	14,101					
负债和股东权益	15,678	15,836	20,329	25,099					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,354	577	2,519	4,231	每股净资产(元)	85.85	114.06	150.29	196.10
投资活动现金流	(2,462)	(350)	(171)	(128)	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(513)	(25)	(2)	(2)	ROIC(%)	16.96	25.97	26.17	25.33
现金净增加额	393	202	2,345	4,100	ROE-摊薄(%)	17.61	24.74	24.11	23.36
折旧和摊销	238	244	264	274	资产负债率(%)	60.23	47.92	46.71	43.82
资本开支	(545)	(265)	(180)	(140)	P/E (现价&最新股本摊薄)	3.89	2.09	1.62	1.28
营运资本变动	2,013	(1,688)	(384)	646	P/B (现价)	0.68	0.51	0.39	0.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>