

九号公司(689009)

报告日期: 2025年09月23日

## 盈利能力持续改善, 两轮车业务收入高增

### ——九号公司 2025 年中报点评

#### 事件

九号公司发布 2025 中报。2025H1 公司实现营业收入 117 亿元, 同比+76%, 归母净利润 12 亿元, 同比+108%, 扣非后归母净利润 13 亿元, 同比+125%。单 Q2 公司实现营业收入 66 亿元, 同比+62%, 归母净利润 8 亿元, 同比+71%, 扣非后归母净利润 9 亿元, 同比+99%。业绩超出市场预期。

#### 投资要点

##### □ 收入超预期, 两轮车业务高增, 滑板车及平衡车、全地形车业务持续修复

25Q2 公司收入同比+62%。Q2 电动两轮车业务收入 40 亿元 (同比+81%, 量+77%, 价+2%)。截止 25 年 6 月末, 公司在中国区的电动两轮车专卖店超 8700 家, 公司门店拓展持续收效, 公司 6 月推出凌波 OS 短途交通全域操作系统, 该系统构建了强大的技术平台, 深度融合云、边、端能力, 不仅实现了算力的动态调度与协同, 更具备跨品类 (电动两轮车、滑板车等) 的通用性。我们认为公司在中高端、智能化两轮车市场已建立一定品牌心智, 并在软硬件智能化上领跑行业, 两轮车业务有望持续释放增长势能。

Q2 自主品牌零售滑板车业务收入 9 亿元, (同比+28%, 量+5%, 价+22%), 全地形车业务收入 3 亿元 (同比+11%, 量+21%, 价-9%), ToB 产品直营 4 亿元 (同比+43%), 配件及其他产品 (含机器人) 10 亿元 (同比+67%)。

##### □ 净利率好于预期, 主要得益于两轮车业务毛利率提升+汇兑贡献

单 Q2 公司归母净利率 11.8% (同比+0.6pct), 其中毛利率 30.9% (同比+2.3pct), 我们认为或主要得益于两轮车业务毛利率提升 (H1 来看公司两轮车毛利率剔除建店补贴已达到 25%, 同比+1.5pct)。单 Q2 公司销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别同比-0.04/+1.2/-0.5/-2.4pct, Q2 财务费用率下降或主要得益于汇兑收益增加。

##### □ 盈利预测与估值

公司两轮车智能化、高端化持续引领行业, 割草机器人快速放量, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.2/26.9/36.6 亿元, 分别同比 +86.5%/+32.9%/+36.2%。对应当前股价 PE 分别为 24X/18X/14X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 市场竞争加剧; 汇率波动等。

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14195.81	20071.62	25066.62	31441.01
(+/-) (%)	38.87%	41.39%	24.89%	25.43%
归母净利润	1084.13	2021.68	2686.80	3658.02
(+/-) (%)	81.29%	86.48%	32.90%	36.15%
每股收益(元)	15.13	28.22	37.50	51.06
P/E	44.14	23.67	17.81	13.08

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张云添  
 执业证书号: S1230524020006  
 zhangyuntian@stocke.com.cn

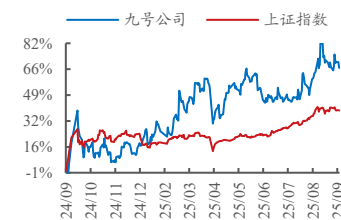
分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

分析师: 文煊  
 执业证书号: S1230523120003  
 wenxuan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 66.79
总市值(百万元)	4,785.38
总股本(百万股)	71.65

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《技术远征, 智能短交通深耕、机器人拓疆》 2025.07.31
- 《自主品牌保持快速成长, 电动两轮车再下一城》 2023.09.28
- 《经营质量超预期, 自主品牌各业务步入正轨——九号公司 22 年报点评报告》 2023.04.03

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>12,401</b>	<b>15,790</b>	<b>21,455</b>	<b>28,671</b>
现金	7,473	9,860	14,858	20,432
交易性金融资产	1,260	724	738	907
应收账款	1,096	1,876	2,108	2,510
其它应收款	97	91	95	159
预付账款	102	192	234	270
存货	1,839	2,688	3,032	3,967
其他	533	359	390	427
<b>非流动资产</b>	<b>3,277</b>	<b>3,685</b>	<b>3,991</b>	<b>4,109</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,184	1,330	1,378	1,391
无形资产	894	1,031	1,230	1,339
在建工程	351	448	480	536
其他	848	877	903	843
<b>资产总计</b>	<b>15,678</b>	<b>19,475</b>	<b>25,446</b>	<b>32,781</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,128</b>	<b>10,753</b>	<b>14,066</b>	<b>17,751</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	6,187	7,021	9,317	11,932
预收账款	0	0	0	0
其他	2,941	3,732	4,750	5,819
<b>非流动负债</b>	<b>316</b>	<b>173</b>	<b>169</b>	<b>187</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	316	173	169	187
<b>负债合计</b>	<b>9,443</b>	<b>10,926</b>	<b>14,236</b>	<b>17,938</b>
少数股东权益	78	80	83	87
归属母公司股东权	<b>6,156</b>	<b>8,469</b>	<b>11,127</b>	<b>14,756</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,678</b>	<b>19,475</b>	<b>25,446</b>	<b>32,781</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,354</b>	<b>1,962</b>	<b>5,414</b>	<b>6,024</b>
净利润	1,085	2,024	2,690	3,662
折旧摊销	208	241	298	350
财务费用	(109)	(226)	(193)	(272)
投资损失	(20)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	3,644	823	2,910	3,058
其它	(1,455)	(894)	(286)	(769)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,462)</b>	<b>(77)</b>	<b>(587)</b>	<b>(694)</b>
资本支出	(321)	(406)	(301)	(343)
长期投资	0	0	0	0
其他	(2,141)	329	(286)	(351)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(513)</b>	<b>502</b>	<b>171</b>	<b>244</b>
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(513)	502	171	244
<b>现金净增加额</b>	<b>378</b>	<b>2,387</b>	<b>4,998</b>	<b>5,574</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>14,196</b>	<b>20,072</b>	<b>25,067</b>	<b>31,441</b>
营业成本	10,188	14,114	17,516	21,871
营业税金及附加	72	101	126	159
营业费用	1,101	1,456	1,693	1,966
管理费用	837	1,104	1,329	1,603
研发费用	826	1,004	1,253	1,572
财务费用	(109)	(226)	(193)	(272)
资产减值损失	39	54	68	85
公允价值变动损益	(15)	(20)	(20)	(20)
投资净收益	20	5	5	5
其他经营收益	80	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>1,329</b>	<b>2,470</b>	<b>3,280</b>	<b>4,462</b>
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
<b>利润总额</b>	<b>1,319</b>	<b>2,461</b>	<b>3,270</b>	<b>4,452</b>
所得税	234	437	580	790
<b>净利润</b>	<b>1,085</b>	<b>2,024</b>	<b>2,690</b>	<b>3,662</b>
少数股东损益	1	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,084</b>	<b>2,022</b>	<b>2,687</b>	<b>3,658</b>
EBITDA	1,415	2,575	3,385	4,540
EPS (最新摊薄)	15.13	28.22	37.50	51.06

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	38.87%	41.39%	24.89%	25.43%
营业利润	135.70%	85.86%	32.77%	36.04%
归属母公司净利润	81.29%	86.48%	32.90%	36.15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.24%	29.68%	30.12%	30.44%
净利率	7.65%	10.08%	10.73%	11.65%
ROE	18.42%	27.35%	27.20%	28.08%
ROIC	15.92%	22.46%	22.66%	23.23%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.23%	56.10%	55.95%	54.72%
净负债比率	0.64%	0.42%	0.37%	0.29%
流动比率	1.36	1.47	1.53	1.62
速动比率	1.16	1.22	1.31	1.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.07	1.14	1.12	1.08
应收账款周转率	13.81	13.43	12.08	12.68
应付账款周转率	4.90	4.87	4.67	4.69
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	15.13	28.22	37.50	51.06
每股经营现金	46.81	27.38	75.56	84.08
每股净资产	85.92	118.20	155.30	205.95
<b>估值比率</b>				
P/E	44.14	23.67	17.81	13.08
P/B	7.68	5.60	4.27	3.22
EV/EBITDA	18.01	14.54	9.58	5.88

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>