

九号公司 (689009.SH)

2025Q3 营收增速亮眼，费用率阶段性提升不改长期业务成长性

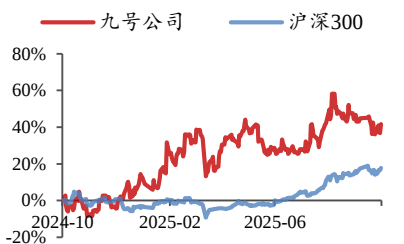
2025 年 10 月 25 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/10/24
当前股价(元)	65.47
一年最高最低(元)	77.00/42.48
总市值(亿元)	46.96
流通市值(亿元)	36.19
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.55
近 3 个月换手率(%)	1,720.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2025Q2 业绩超预期，两轮车 APP 利润弹性可期&割草机器人新品已有储备—公司信息更新报告》-2025.8.3
《2025Q1 业绩超预期，两轮车女性产品系列即将亮相&继续看好割草机器人增长 —公司信息更新报告》-2025.4.29
《2024 年两轮车&割草机器人持续超预期增长，全年现金分红超预期 —公司信息更新报告》-2025.4.13

吕明（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524070004

● 2025Q3 营收保持亮眼，继续看好割草机器人&E-Bike，维持“买入”评级
2025Q3 公司实现营收 66.5 亿元（同比+56.8%，下同），归母净利润 5.5 亿元（+46%），扣非归母净利润 4.9 亿元（+37%），营收表现超预期，利润增速低于收入主要系季节性因素+割草机计提费用影响。考虑到长期两轮车持续优化渠道和店销，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 20.18/28.04/37.58 亿元（原值分别为 20.18/26.91/36.83 亿元），对应 EPS 为 28.13/39.10/51.39 元，当前股价对应 PE 为 23.3/16.7/12.5 倍。随着保有量增加带动 APP 利润提升以及九号品牌渠道持续优化+新品牌导入，我们预计两轮车经营利润长期仍将保持较高双位数增长。2026 年新品已有储备+渠道拓展稳步推进，继续看好高成长赛道割草机器人持续增长以及潜力赛道 E-Bike 贡献增量，维持“买入”评级。

● 2025Q3 两轮车&滑板车持续超预期表现，割草机器人淡季下预计保持高增长
2025Q3 收入拆分：（1）两轮车营收 45 亿元（+72%），销量 149 万台（+59%），均价 2996 元（+8%），均价提升幅度较 Q2 环比提升，主要系高客单价电摩占比提升以及旗舰高端新品表现亮眼所致。截至 Q3 期末网点数量已超 9700 家。（2）零售滑板车营收 10 亿元（+38%），销量 42 万台（+16%），均价 2288 元（+19%），持续超预期表现系行业需求回升+公司份额提升。（3）ToB 渠道营收 2 亿元（+17%）。（4）全地形车营收 3.3 亿元（+27%）、销量 0.75 万台（+28%），均价 44000 元（同比持平）。（5）其他产品及配件（含割草机器人）营收 6.6 亿（+36%）。其中割草机器人仍实现较高增长，行业高景气。在 2025 年园林工具渠道基础上，公司有望进一步开拓 3C 渠道以及进驻北美 KA 线下渠道，领先优势将持续。

● 同口径下规模效应驱动毛利率持续提升，费用率阶段性提升
2025Q3 毛利率 29.0%（同口径下+1.9pct），规模效应+APP 续费收入增加下预计两轮车毛利率持续提升。费用端，2025Q3 期间费用率 19.6%（同口径下+2.6pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.1/+0.35/+0.57/+0.53pct，财务费用率同比提升主要系汇率影响，单季度销售/管理/研发费用率阶段性提升（主要考虑到研发人员环比增加以及渠道返点补贴费用增加等因素综合影响）。综合影响下 2025Q3 公司归母净利率 8.2%（-0.6pct），扣非净利率 7.3%（-1.1pct）。

● 两轮车长期仍有利润弹性，产品和渠道拓展有望支撑割草机器人 2026 年增长
两轮车方面，双十一抢先购阶段动销翻倍以上增长，短期新国标新品发售+发力电摩+库存走低，看好 2026Q1 出货实现较高增长。长期随着九号品牌渠道优化+店效提升+价格带拓宽以及新品牌发力高端，2026-2027 年仍有增长空间。且随着保有量增长，看好 APP 利润弹性。**割草机器人方面**，当前公司线下渠道布局广+产品稳定性高于同行。2026 年公司将实现多技术路径和多价格带产品矩阵布局，叠加海外产能落地并发力北美 KA 线下渠道，继续看好该业务持续高增。

● 风险提示：渠道拓展不及预期；割草机器人销售不及预期；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,222	14,196	21,792	28,782	36,384
YOY(%)	1.0	38.9	53.5	32.1	26.4
归母净利润(百万元)	598	1,084	2,018	2,804	3,758
YOY(%)	32.5	81.3	86.1	39.0	34.0
毛利率(%)	25.2	28.2	30.1	31.3	32.5
净利率(%)	5.9	7.6	9.3	9.7	10.3
ROE(%)	10.8	17.4	24.6	26.1	26.3
EPS(摊薄/元)	8.34	15.11	28.13	39.10	52.39
P/E(倍)	78.5	43.3	23.3	16.7	12.5
P/B(倍)	8.6	7.6	5.7	4.3	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7706	12401	16045	22119	27715
现金	4974	7473	9905	15785	20329
应收票据及应收账款	995	1096	2827	2242	3815
其他应收款	58	106	154	184	246
预付账款	123	102	358	200	474
存货	1108	1839	1207	2090	1187
其他流动资产	448	1784	1594	1617	1665
非流动资产	3143	3277	3947	4545	5131
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1071	1184	1797	2308	2852
无形资产	847	894	928	968	1026
其他非流动资产	1225	1199	1222	1269	1253
资产总计	10850	15678	19993	26664	32846
流动负债	5147	9128	11502	15236	17408
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3669	6187	9387	12467	14525
其他流动负债	1478	2941	2115	2770	2883
非流动负债	169	316	223	236	258
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	169	316	223	236	258
负债合计	5316	9443	11725	15472	17666
少数股东权益	77	78	93	213	443
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7866	7572	7572	7572	7572
留存收益	-2018	-934	1099	4023	8011
归属母公司股东权益	5457	6156	8174	10978	14737
负债和股东权益	10850	15678	19993	26664	32846

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2319	3354	3108	6651	5350
净利润	596	1085	2033	2924	3988
折旧摊销	197	208	209	269	332
财务费用	-136	-109	-355	-100	-100
投资损失	42	-20	-21	-21	-21
营运资金变动	1577	2749	1213	3531	1109
其他经营现金流	43	-560	29	49	42
投资活动现金流	-454	-2462	-917	-873	-923
资本支出	827	546	928	812	935
长期投资	339	-1947	0	0	0
其他投资现金流	33	31	11	-61	12
筹资活动现金流	-147	-513	241	101	117
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-23	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	164	-294	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-219	241	101	117
现金净增加额	1741	393	2432	5880	4544

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10222	14196	21792	28782	36384
营业成本	7649	10188	15230	19781	24575
营业税金及附加	57	72	153	201	255
营业费用	847	1101	1591	2074	2583
管理费用	676	837	1275	1482	1837
研发费用	616	826	1158	1439	1859
财务费用	-136	-109	-355	-100	-100
资产减值损失	-104	-27	-42	-55	-70
其他收益	45	82	60	80	80
公允价值变动收益	148	-15	-32	-32	-32
投资净收益	-42	20	21	21	21
资产处置收益	4	-2	0	0	0
营业利润	564	1329	2739	3909	5363
营业外收入	102	63	60	60	60
营业外支出	25	73	70	70	70
利润总额	641	1319	2729	3899	5353
所得税	45	234	696	975	1365
净利润	596	1085	2033	2924	3988
少数股东损益	-2	1	15	120	230
归属母公司净利润	598	1084	2018	2804	3758
EBITDA	689	1303	2689	3792	5155
EPS(元)	8.34	15.11	28.13	39.10	52.39

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.0	38.9	53.5	32.1	26.4
营业利润(%)	-0.3	135.7	106.1	42.7	37.2
归属于母公司净利润(%)	32.5	81.3	86.1	39.0	34.0
获利能力					
毛利率(%)	25.2	28.2	30.1	31.3	32.5
净利率(%)	5.9	7.6	9.3	9.7	10.3
ROE(%)	10.8	17.4	24.6	26.1	26.3
ROIC(%)	8.2	14.3	22.4	23.9	24.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	60.2	58.6	58.0	53.8
净负债比率(%)	-87.6	-117.6	-119.0	-140.4	-133.4
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	9.5	13.8	11.3	11.5	12.2
应付账款周转率	4.4	4.9	4.4	4.6	4.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	8.34	15.11	28.13	39.10	52.39
每股经营现金流(最新摊薄)	32.34	46.75	43.32	92.73	74.58
每股净资产(最新摊薄)	76.07	85.83	113.96	153.05	205.45
估值比率					
P/E	78.5	43.3	23.3	16.7	12.5
P/B	8.6	7.6	5.7	4.3	3.2
EV/EBITDA	-7.3	-6.5	-4.1	-4.4	-4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn