

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

赵启政 汽车行业分析师

执业编号: S1500525030004

邮箱:

zhaoqizheng@cindasc.com

九号公司: 电动两轮车量价齐升, 多元化产品矩阵表现靓丽

新消费属性凸显, 平台型科技企业未来可期

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: 电动两轮车延续增长势头, 割草机器人预期乐观

2025 年 10 月 26 日

事件: 九号公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现收入 183.90 亿元 (同比+68.6%), 归母净利润 17.87 亿元 (同比+84.3%), 扣非归母净利润 17.99 亿元 (同比+91.9%); 25Q3 实现收入 66.48 亿元 (同比+56.8%), 归母净利润 5.46 亿元 (同比+45.9%), 扣非归母净利润 4.86 亿元 (同比+37.0%)。

电动两轮车延续增长势头, 新品牌将稳步推进。分产品看, 25Q3 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 44.54/9.57/3.30 亿元, 分别同比+71.8%/+38.1%/+27.4%。25Q3 公司电动两轮车营收占比 67.0%, 销量达 148.7 万辆 (同比+58.8%), 单车 ASP 约 2996 元 (同比+8.2%), 环比亦明显提升, 25Q3 销量增速环比 25Q2 有所放缓, 我们认为可能因为 9 月进入新旧国标切换周期, 电动自行车出货放缓, 静待后续新国标产品; 我们认为单车 ASP 提升显著或因为产品结构变化, 即电摩销售占比提升, 我们预计电动两轮车业务盈利能力趋势良好; APP 业务方面, 我们预计其收入随着已售车辆增加有望持续提升。渠道端, 公司在中国区电动两轮专卖店持续扩张, 大店模型 (综合服务中心) 在北京、上海等多地推出, 提升品牌势能与市占率。展望 26 年, 我们预计公司电动两轮车销量有望进一步提高, 保持渠道扩张速度; 此外, Segway 电摩新品牌将会稳步推进。我们认为公司多措并举, 有望保证电动两轮车业务较快增长。

割草机器人业务表现亮眼, 2026 年预期乐观。我们看好公司 2025 年以及 2026 年割草机器人销售表现。产品端, 公司持续迭代割草机器人新产品, 我们预计 26 年公司将全面布局中级及以上价格带, 并增大相关营销投入。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、园林工具店等, 我们预计公司 2026 年将持续开拓线下渠道, 发力线上渠道实现增长。

盈利能力受多重因素拖累, 营运能力持续优化。2025 年前三季度公司实现毛利率 29.9% (同比+0.2pct), 期间费用方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.9%/5.5%/4.7%/-1.5%, 分别同比-1.4pct/+0.1pct/-0.3pct/-0.9pct。25Q3 公司实现毛利率 29.0% (同比+0.5pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.3%/5.5%/5.3%/0.5%, 分别同比-0.3pct/+0.4pct/+0.6pct/+0.5pct, 我们认为管理及研发费用率提高主要系公司发力扩张团队所致, 财务费用率提高主要系汇兑损益影响。营运能力方面, 公司 2025 年前三季度存货周转天数约 36.7 天, 同比减少约 6.7 天; 现金流方面, 公司 2025 年前三季度实现经营活动所得现金净额 48.40 亿元。

盈利预测及投资评级: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.1/25.9/32.1 亿元, PE 分别为 23.4X/18.1X/14.6X, 维持“买入”评级。

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	20,727	26,495	32,547
增长率 YoY %	1.0%	38.9%	46.0%	27.8%	22.8%
归属母公司净利润 (百万元)	598	1,084	2,008	2,589	3,210
增长率 YoY%	32.5%	81.3%	85.3%	28.9%	24.0%
毛利率%	25.2%	28.2%	30.2%	31.6%	32.1%
净资产收益率ROE%	11.0%	17.6%	25.3%	25.5%	24.9%
EPS(摊薄)(元)	8.34	15.11	28.00	36.10	44.75
市盈率 P/E(倍)	78.53	43.32	23.38	18.14	14.63
市净率 P/B(倍)	8.61	7.63	5.91	4.63	3.65

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为2025年10月24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	17,308	22,694	28,935
货币资金	4,974	7,473	11,000	15,327	20,449
应收票据	12	23	35	44	54
应收账款	983	1,073	1,434	1,756	2,064
预付账款	123	102	145	181	221
存货	1,108	1,839	2,774	3,442	4,178
其他	506	1,891	1,920	1,943	1,968
非流动资产	3,143	3,277	3,837	3,789	3,691
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,071	1,184	1,289	1,322	1,289
无形资产	847	894	843	792	741
其他	1,225	1,199	1,705	1,675	1,662
资产总计	10,850	15,678	21,145	26,483	32,626
流动负债	5,147	9,128	12,609	15,745	19,159
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	1,941	3,759	5,428	6,793	8,289
应付账款	1,728	2,428	3,538	4,428	5,403
其他	1,478	2,941	3,643	4,524	5,467
非流动负债	169	316	504	501	498
长期借款	0	0	200	200	200
其他	169	316	304	301	298
负债合计	5,316	9,443	13,113	16,246	19,657
少数股东权益	77	78	80	83	86
归属母公司股东权益	5,457	6,156	7,951	10,153	12,883
负债和股东权益	10,850	15,678	21,145	26,483	32,626
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	20,727	26,495	32,547
同比(%)	1.0%	38.9%	46.0%	27.8%	22.8%
归属母公司净利润	598	1,084	2,008	2,589	3,210
同比(%)	32.5%	81.3%	85.3%	28.9%	24.0%
毛利率(%)	25.2%	28.2%	30.2%	31.6%	32.1%
ROE%	11.0%	17.6%	25.3%	25.5%	24.9%
EPS(摊薄)(元)	8.34	15.11	28.00	36.10	44.75
P/E	78.53	43.32	23.38	18.14	14.63
P/B	8.61	7.63	5.91	4.63	3.65
EV/EBITDA	-5.11	-2.78	-2.35	-2.90	-3.48

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	20,727	26,495	32,547
营业成本	7,649	10,188	14,474	18,115	22,103
营业税金及附加	57	72	104	132	163
销售费用	847	1,101	1,617	2,120	2,636
管理费用	676	837	1,140	1,457	1,790
研发费用	616	826	1,036	1,298	1,595
财务费用	-136	-109	-360	-129	-80
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	2,691	3,466	4,294
营业外收支	77	-10	-10	-10	-10
利润总额	641	1,319	2,681	3,456	4,284
所得税	45	234	670	864	1,071
净利润	596	1,085	2,011	2,592	3,213
少数股东损益	-2	1	2	3	3
归属母公司净利润	598	1,084	2,008	2,589	3,210
EBITDA	541	1,437	2,573	3,580	4,454
EPS(当年)(元)	8.37	15.32	28.00	36.10	44.75

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	4,197	4,938	5,774
净利润	596	1,085	2,011	2,592	3,213
折旧摊销	225	238	252	253	250
财务费用	-20	-16	3	6	6
投资损失	42	-20	0	0	0
营运资金变动	1,519	2,013	2,048	2,012	2,230
其它	-43	53	-116	75	75
投资活动现金流	-454	-2,462	-695	-215	-162
资本支出	-809	-545	-510	-210	-160
长期投资	339	-1,947	0	0	0
其他	16	29	-185	-5	-2
筹资活动现金流	-147	-513	-78	-397	-489
吸收投资	73	19	0	0	0
借款	0	0	200	0	0
支付利息或股息	0	-200	-304	-394	-486
现金流净增加额	1,741	393	3,527	4,327	5,122

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。

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。