



九号公司 (689009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入高增长，门店扩张指引超预期

业绩简评

2025 年 10 月 24 日公司披露三季报，前三季度实现营收 183.9 亿元，同比增长 68.6%；实现归母净利润 17.9 亿元，同比增长 84.3%；实现扣非归母净利 18.0 亿元，同比增长 91.9%。其中，Q3 实现营收 66.5 亿元，同比增长 56.8%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 45.9%，扣非归母 4.9 亿元，同比增长 37.0%。

经营分析

收入增速超预期，利润增速符合预期。利润增速低于收入增速主因：1、季节性影响下高利润率的割草机及 toB 滑板车产品需求下降；2、汇兑损失；3、割草机对经销售的返利补贴等。

Q3 费用率同比提升较多，销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.3/+0.4/+0.6/+0.5pct，预计为新老国标切换导致投入增加，财务费用率提升主因汇兑变化导致。

分产品看，电动两轮车/toC 滑板车/全地形车销量超预期。1) 电动两轮车销量 148.7 万台，收入 44.5 亿元(同比+71.8%)；ASP2996 元，环比增长 144 元，主因电摩销量占比提升及高价格带产品快速增长。后续看，Q4 以消化渠道库存、推动新国标产品上市为主，销量增长压力小。2) 全地形车销量 0.75 万台，收入 3.3 亿元(同比+27.6%)。3) toC 滑板车销量 41.8 万台，收入 9.6 亿元(同比+38.14%)。主因欧洲需求修复，公司市占率持续提升。

渠道端门店扩张超预期，截止 25 年 9 月 30 日，公司在中国区的电动两轮车门店超 9700 家，今年前九个月店效提升 18%。

盈利预测、估值与评级

公司电动两轮车/割草机器人业务仍有较大增长空间，传统业务重回正增长区间，新兴业务有望带来长期增长曲线。新老国标切换过程中导致费用率阶段性提升，但公司调高门店扩张目标+店效同步提升带动销量持续较快增长可能。我们预测 25-27 年公司实现营收 217/273/331 亿元，同比+53%/+26%/+21%；归母净利润分别为 21/27/35 亿元，同比+90%/+31%/+29%，当前股价对应 PE 分别为 22.78x/17.34x/13.38x，维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动的风险；海外政策监管风险；新业务投入回报不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；行业竞争加剧的风险；大股东减持的风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张敏敏 (执业 S1130521080001)

zhangminmin@gjzq.com.cn

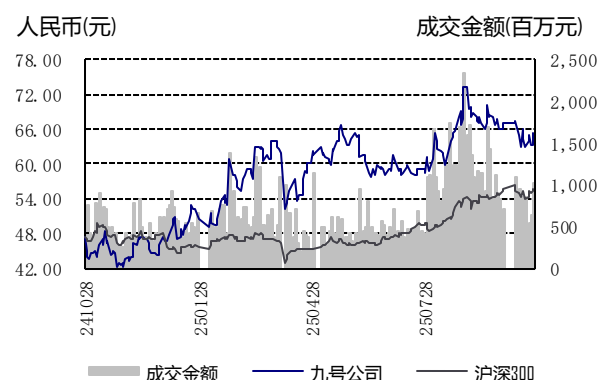
分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：65.47 元

相关报告：

1. 《九号公司深度研究：智慧移动无界，电动驭享未来》，2025.9.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,222	14,196	21,694	27,340	33,101
营业收入增长率	0.97%	38.87%	52.82%	26.03%	21.07%
归母净利润 (百万元)	598	1,084	2,061	2,708	3,511
归母净利润增长率	32.72%	81.29%	90.15%	31.36%	29.66%
摊薄每股收益 (元)	0.829	1.512	2.874	3.775	4.895
每股经营性现金流净额	32.99	57.07	53.34	63.73	76.68
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.96%	17.61%	26.04%	26.23%	25.94%
P/E	35.76	31.42	22.78	17.34	13.38
P/B	3.92	5.53	5.93	4.55	3.47

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	10,124	10,222	14,196	21,694	27,340	33,101
增长率		1.0%	38.9%	52.8%	26.0%	21.1%
主营业务成本	-7,495	-7,472	-10,188	-15,247	-19,028	-22,760
%销售收入	74.0%	73.1%	71.8%	70.3%	69.6%	68.8%
毛利	2,630	2,750	4,008	6,447	8,312	10,341
%销售收入	26.0%	26.9%	28.2%	29.7%	30.4%	31.2%
营业税金及附加	-42	-57	-72	-108	-123	-149
%销售收入	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-925	-1,023	-1,101	-1,670	-2,051	-2,483
%销售收入	9.1%	10.0%	7.8%	7.7%	7.5%	7.5%
管理费用	-600	-676	-837	-1,280	-1,613	-1,953
%销售收入	5.9%	6.6%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
研发费用	-583	-616	-826	-1,258	-1,586	-1,920
%销售收入	5.8%	6.0%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	479	378	1,173	2,130	2,940	3,837
%销售收入	4.7%	3.7%	8.3%	9.8%	10.8%	11.6%
财务费用	171	136	109	197	148	196
%销售收入	-1.7%	-1.3%	-0.8%	-0.9%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-170	-105	-39	-20	-20	-20
公允价值变动收益	79	148	-15	-15	-15	-15
投资收益	-24	-42	20	20	20	20
%税前利润	n.a	n.a	1.5%	0.8%	0.6%	0.5%
营业利润	565	564	1,329	2,405	3,166	4,111
营业利润率	5.6%	5.5%	9.4%	11.1%	11.6%	12.4%
营业外收支	-3	77	-10	20	20	20
税前利润	563	641	1,319	2,425	3,186	4,131
利润率	5.6%	6.3%	9.3%	11.2%	11.7%	12.5%
所得税	-114	-45	-234	-364	-478	-620
所得税率	20.3%	7.0%	17.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	449	596	1,085	2,061	2,708	3,511
少数股东损益	-2	-2	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	451	598	1,084	2,061	2,708	3,511
净利率	4.5%	5.9%	7.6%	9.5%	9.9%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	449	596	1,085	2,061	2,708	3,511
少数股东损益	-2	-2	1	0	0	0
非现金支出	358	330	277	201	226	250
非经营收益	-87	-125	-18	-117	-28	-28
营运资金变动	1,122	1,577	2,749	1,680	1,665	1,767
经营活动现金净流	1,841	2,378	4,093	3,826	4,571	5,500
资本开支	-433	-809	-545	-437	-424	-422
投资	-259	339	-1,947	-1,745	-1,045	-1,045
其他	30	16	29	20	20	20
投资活动现金净流	-662	-454	-2,462	-2,162	-1,449	-1,447
股权募资	74	73	19	0	0	0
债权募资	-5	0	0	-13	3	2
其他	-19	-220	-532	-301	-300	-300
筹资活动现金净流	50	-147	-513	-314	-298	-298
现金净流量	1,270	1,800	1,132	1,350	2,824	3,755

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,081	4,974	7,473	8,819	11,639	15,392
应收款项	1,253	1,053	1,203	1,686	2,125	2,572
存货	1,817	1,108	1,839	1,880	2,346	2,806
其他流动资产	1,058	571	1,886	3,128	3,969	4,811
流动资产	7,209	7,706	12,401	15,512	20,079	25,581
%总资产	76.7%	71.0%	79.1%	80.1%	82.4%	84.4%
长期投资	464	704	375	605	835	1,065
固定资产	1,039	1,214	1,535	1,647	1,844	2,019
%总资产	11.1%	11.2%	9.8%	8.5%	7.6%	6.7%
无形资产	518	1,004	1,040	1,068	1,094	1,117
非流动资产	2,185	3,143	3,277	3,852	4,304	4,729
%总资产	23.3%	29.0%	20.9%	19.9%	17.6%	15.6%
资产总计	9,394	10,850	15,678	19,364	24,383	30,309
短期借款	25	51	61	47	50	52
应付款项	3,262	4,066	6,838	8,444	10,537	12,607
其他流动负债	928	1,030	2,229	2,601	3,096	3,719
流动负债	4,216	5,147	9,128	11,092	13,683	16,378
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	207	169	316	277	296	316
负债	4,423	5,316	9,443	11,369	13,979	16,694
普通股股东权益	4,898	5,457	6,156	7,918	10,326	13,537
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-2,620	-2,018	-934	1,127	3,835	7,346
少数股东权益	49	77	78	78	78	78
负债股东权益合计	9,369	10,850	15,678	19,364	24,383	30,309

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.632	0.829	1.512	2.874	3.775	4.895
每股净资产	6.869	7.568	8.585	11.039	14.395	18.872
每股经营现金净流	25.825	32.986	57.069	53.343	63.726	76.682
每股股利	0.000	2.835	11.310	0.420	0.420	0.420
回报率						
净资产收益率	9.20%	10.96%	17.61%	26.04%	26.23%	25.94%
总资产收益率	4.81%	5.51%	6.91%	10.65%	11.11%	11.58%
投入资本收益率	7.60%	6.22%	15.09%	22.23%	23.68%	23.69%
增长率						
主营业务收入增长率	10.70%	0.97%	38.87%	52.82%	26.03%	21.07%
EBIT 增长率	1.49%	-21.16%	210.78%	81.51%	38.04%	30.51%
净利润增长率	9.73%	32.72%	81.29%	90.15%	31.36%	29.66%
总资产增长率	22.51%	15.81%	44.50%	23.51%	25.92%	24.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.8	38.3	26.4	26.0	26.0	26.0
存货周转天数	102.3	71.5	52.8	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	90.4	85.7	74.4	74.0	74.0	74.0
固定资产周转天数	33.8	38.2	30.4	20.8	16.9	14.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-75.16%	-93.21%	-139.11%	-144.22%	-145.62%	-144.70%
EBIT 利息保障倍数	-2.8	-2.8	-10.8	-10.8	-19.9	-19.6
资产负债率	47.20%	49.00%	60.23%	58.71%	57.33%	55.08%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	12	34	60
增持	2	4	5	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.57	1.29	1.26	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究