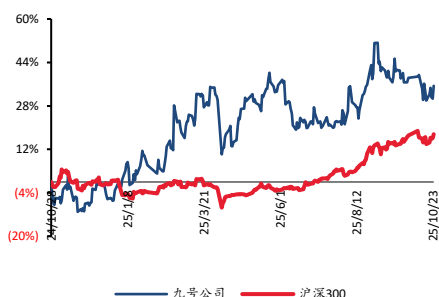


九号公司：2025Q3 收入业绩高增，两轮车业务持续强劲

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.72/0.55
总市值/流通(亿元) 46.96/36.19
12 个月内最高/最低价 (元) 77/42.48

相关研究报告

<<九号公司：2025Q2 收入利润均高增，两轮车业务规模实现翻倍>>—2025-08-03

<<九号公司：2024Q4 扣非净利润增速亮眼，机器人业务表现靓丽>>—2025-04-14

<<九号公司：以旧换新+新强标助推高端化利好两轮车品类，割草机器人业务增长强劲>>—2024-12-19

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 10 月 24 日，九号公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收 183.90 亿元 (+68.63%)，归母净利润 17.87 亿元 (+84.31%)，扣非归母净利润 17.99 亿元 (+91.88%)。

2025Q3 收入业绩均实现高增，两轮车业务增长亮眼。1) 分季度看：2025Q3 公司实现营业收入 66.48 亿元 (+56.82%)，归母净利润 5.46 亿元 (+45.86%)，均实现高增，收入端表现更优，或系淡季影响高利润割草机、ToB 滑板车需求，叠加割草机经销商补贴等费用计提所影响。2) 分业务看：2025Q3 电动两轮车/自主品牌零售滑板车/全地形车销量分别为 148.67/41.83/0.75 万台，分别同比 +59/+16/+28%，收入分别为 44.54/9.57/3.30 亿元，分别同比 +72/+38/+27%，电动两轮车基本盘依旧强势增长，均价上移或系电摩占比提升，高价格带产品快速增长所拉动。

2025Q3 盈利能力短期承压，研发加码赋能长期。1) 毛利率：2025Q3 公司毛利率 28.99% (+0.53pct)，实现稳健增长，成本有所优化。2) 净利率：2025Q3 公司净利率 7.49% (-1.33pct)，有所下滑系季节因素及费用投入增加所致。3) 费用端：2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.30/5.52/5.25/0.53%，分别同比 -0.27/+0.36/+0.56/+0.54pct，销售费用率下降或系行业竞争影响投放节奏，研发费用率提升或系研发人员增加，财务费用率提升或系汇兑损益影响。

投资建议：公司研发实力强劲，两轮车主业优秀成长，智能化优势明显产品附加值较高，定位中高端持续拓宽产品矩阵盈利能力成长性较强，布局服务机器人赛道前景广阔，割草机器人等新品值得期待，公司成长动力充足，未来收入业绩有望保持较快增长趋势。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.08/27.05/34.27 亿元，对应 EPS 分别为 28.00/37.71/47.78 元，当前股价对应 PE 分别为 22.59/16.77/13.24 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策趋严、国际贸易形势风险、关税加征、汇率波动、电动两轮车市场竞争加剧、技术研发不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,196	20,918	26,569	32,165
营业收入增长率(%)	38.87%	47.35%	27.02%	21.06%
归母净利（百万元）	1,084	2,008	2,705	3,427
净利润增长率(%)	81.29%	85.25%	34.68%	26.70%
摊薄每股收益（元）	15.32	28.00	37.71	47.78
市盈率（PE）	31.01	22.59	16.77	13.24

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,974	7,473	7,988	11,915	16,082
应收和预付款项	1,118	1,198	1,762	2,236	2,705
存货	1,108	1,839	2,652	3,319	3,995
其他流动资产	506	1,891	1,941	1,983	2,025
流动资产合计	7,706	12,401	14,343	19,454	24,808
长期股权投资	0	0	0	0	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,071	1,184	1,295	1,354	1,508
在建工程	143	351	387	428	429
无形资产开发支出	847	894	1,059	1,280	1,287
长期待摊费用	21	8	8	8	8
其他非流动资产	8,767	13,241	15,474	20,575	25,954
资产总计	10,850	15,678	18,223	23,645	29,188
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3,669	6,187	8,480	11,075	13,329
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,647	3,257	4,392	5,380	6,367
负债合计	5,316	9,443	12,872	16,454	19,696
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7,866	7,572	7,572	7,572	7,572
留存收益	-2,018	-934	-1,800	39	2,342
归母公司股东权益	5,457	6,156	5,275	7,115	9,418
少数股东权益	77	78	76	76	75
股东权益合计	5,534	6,234	5,351	7,191	9,492
负债和股东权益	10,850	15,678	18,223	23,645	29,188

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,319	3,354	4,156	5,438	5,655
投资性现金流	-454	-2,462	-796	-645	-364
融资性现金流	-147	-513	-689	-967	-1,226
现金增加额	1,741	393	2,773	3,927	4,167

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,222	14,196	20,918	26,569	32,165
营业成本	7,649	10,188	14,688	18,386	22,129
营业税金及附加	57	72	100	132	161
销售费用	847	1,101	1,652	2,139	2,615
管理费用	676	837	1,213	1,528	1,840
财务费用	-136	-109	-82	-120	-149
资产减值损失	-104	-27	0	0	0
投资收益	-42	20	-28	1	-21
公允价值变动	148	-15	0	0	0
营业利润	564	1,329	2,256	3,172	3,947
其他非经营损益	77	-10	34	12	23
利润总额	641	1,319	2,289	3,184	3,970
所得税	45	234	283	479	544
净利润	596	1,085	2,006	2,705	3,425
少数股东损益	-2	1	-2	0	-2
归母股东净利润	598	1,084	2,008	2,705	3,427

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.18%	28.24%	29.78%	30.80%	31.20%
销售净利率	5.85%	7.64%	9.60%	10.18%	10.65%
销售收入增长率	0.97%	38.87%	47.35%	27.02%	21.06%
EBIT 增长率	-46.45%	257.47%	79.64%	38.84%	24.68%
净利润增长率	32.50%	81.29%	85.25%	34.68%	26.70%
ROE	10.96%	17.61%	38.07%	38.02%	36.39%
ROA	5.89%	8.18%	11.84%	12.92%	12.97%
ROIC	5.71%	16.01%	35.71%	35.87%	34.50%
EPS (X)	8.37	15.32	28.00	37.71	47.78
PE (X)	35.44	31.01	22.59	16.77	13.24
PB (X)	0.39	0.55	0.86	0.64	0.48
PS (X)	0.21	0.24	0.22	0.17	0.14
EV/EBITDA (X)	-5.11	-2.78	-1.34	-2.14	-2.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。