

九号公司 (689009.SH)

营收高增，持续看好公司成长

公司三季度收入 67 亿元，同比增长 57%；三季度实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 46%，扣非归母净利润 4.9 亿元，同比增长 37%。

- 分产品来看：1) 两轮车三季度销量 149 万台，同比增长 59%，收入 45 亿元，同比增长 72%，截至 9 月 30 日门店数突破 9700 家，公司 6 月份发布的凌波 OS 系统，凌波 OS 智能蓝牙系统通过中国信通院下属泰尔认证中心技术认证，成为行业内首个获此权威认可的智能蓝牙系统；2) 滑板车及平衡车，toB 收入三季度收入同比增长 17%，toC 自有品牌业务收入增长 38% (营收 10 亿元)，第三代滑板车今年 CES 发布后表现超市场预期；3) 新兴业务，割草机器人继续翻倍增长，拉动配件及其他收入贡献 6.6 亿元，同比增长 36%，旗舰新品 X3 系列割草效率达行业平均两倍。
- 营销进一步加码，品牌力不断释放。10 月，公司由易烊千玺领衔主演，九号品牌科幻微电影《记忆奇旅 2:最后上传》上映，截至 10 月 24 日 18 时，影片在微博平台播放量突破 7400 万次；全地形车 segway AT10w 亮相法国极限耐力赛场，super villain 型号征战墨西哥 RUTA VALLARTA 比赛，影响力进一步提升。
- 盈利方面，公司 Q3 毛利率同比改善 0.5pct 至 29%，得益于产品结构提升带动的单价提升，以及规模效应的释放；期间费用方面，Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.3/+0.35/+0.57/+0.5pct，研发方面进一步加码，期间费用率暂有提升。综合带来公司 Q3 归母净利率同比-0.6pct，净利率 8.2%。
- 维持强烈推荐投资评级。我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 21/28/37 亿元，分别对应 PE 为 22/17/13 倍，继续维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：国补效果不及预期，海外关税冲击，产品推新不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10222	14196	21792	26989	35242
同比增长	1%	39%	54%	24%	31%
营业利润(百万元)	564	1329	2576	3451	4547
同比增长	-0%	136%	94%	34%	32%
归母净利润(百万元)	598	1084	2105	2822	3719
同比增长	33%	81%	94%	34%	32%
每股收益(元)	0.83	1.51	2.93	3.93	5.18
PE	78.5	43.3	22.3	16.6	12.6
PB	8.6	7.6	5.7	4.9	4.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/家电

目标估值：NA

当前股价：60.98

基础数据

总股本 (万股)	7173
已上市流通股 (万股)	5497
总市值 (亿元)	413.9
流通市值 (亿元)	317.2
每股净资产 (MRQ)	6.71
ROE (TTM)	8.23
资产负债率	49.26%
主要股东	Sequoia Capital China GF
主要股东持股比例	9.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	20	83
相对表现	-1	13	76

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《九号公司 (689009) 一收入强势增长，盈利大超预期》2025-05-13
- 2、《九号公司 (689009) 一割草机器人放量，分红超预期》2025-04-15
- 3、《九号公司 (689009) 一两轮车新国标国补落地，割草机器人出海放量可期 (更新)》2025-02-07

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

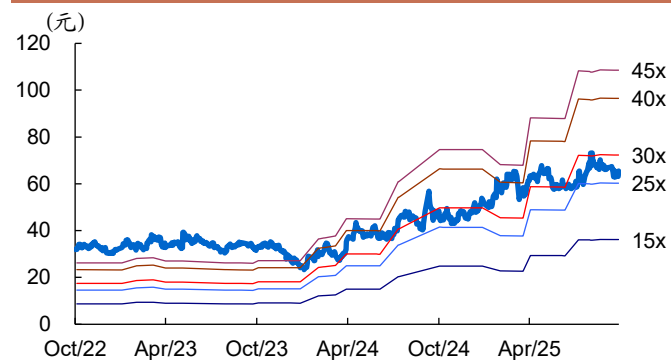
闫哲坤 S1090523070001

✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

牛侯航 S1090525060005

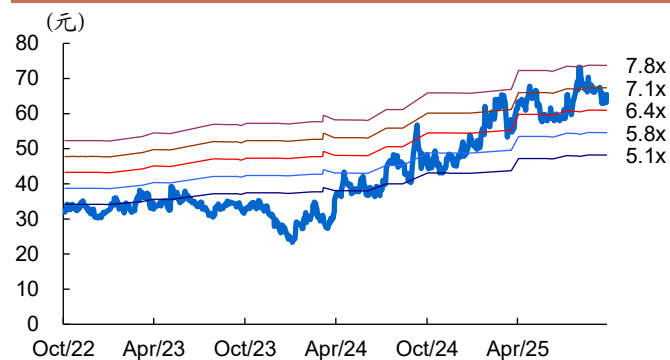
✉ niuyuhang@cmschina.com.cn

图 1：九号公司历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：九号公司历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7706	12401	18439	22349	28423
现金	4974	7473	11594	14236	18231
交易性投资	235	1260	1260	1260	1260
应收票据	12	23	36	44	58
应收款项	983	1073	1647	2040	2664
其它应收款	58	97	149	184	241
存货	1108	1839	2780	3382	4402
其他	336	635	973	1201	1568
非流动资产	3143	3277	3271	3263	3254
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1071	1184	1282	1369	1444
无形资产商誉	983	1032	929	836	752
其他	1090	1062	1060	1059	1058
资产总计	10850	15678	21710	25612	31677
流动负债	5147	9128	13052	15603	19921
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3669	6187	9352	11378	14807
预收账款	482	1330	2010	2445	3182
其他	996	1611	1691	1780	1932
长期负债	169	316	316	316	316
长期借款	0	0	0	0	0
其他	169	316	316	316	316
负债合计	5316	9443	13368	15919	20237
股本	0	0	0	0	0
资本公积金	7666	7324	7324	7324	7324
留存收益	(2210)	(1168)	937	2285	4029
少数股东权益	77	78	80	83	87
归属于母公司所有者权益	5457	6156	8261	9609	11353
负债及权益合计	10850	15678	21710	25612	31677

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2319	3354	4140	4174	6028
净利润	596	1085	2107	2825	3723
折旧摊销	197	208	252	253	254
财务费用	(20)	(16)	(200)	(100)	(100)
投资收益	42	(20)	(87)	(87)	(87)
营运资金变动	1505	2097	2068	1283	2238
其它	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(454)	(2462)	(158)	(158)	(158)
资本支出	(827)	(546)	(245)	(245)	(245)
其他投资	373	(1916)	87	87	87
筹资活动现金流	(147)	(513)	139	(1374)	(1875)
借款变动	(155)	(382)	(61)	0	0
普通股增加	0	(0)	0	0	0
资本公积增加	(36)	(342)	0	0	0
股利分配	0	(0)	(0)	(1474)	(1975)
其他	44	211	200	100	100
现金净增加额	1719	378	4121	2642	3995

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10222	14196	21792	26989	35242
营业成本	7472	10188	15399	18735	24382
营业税金及附加	57	72	110	136	178
营业费用	1023	1101	1482	1754	2291
管理费用	676	837	1199	1484	1938
研发费用	616	826	1264	1565	2044
财务费用	(136)	(109)	(200)	(100)	(100)
资产减值损失	(101)	(40)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	148	(15)	(15)	(15)	(15)
其他收益	45	82	82	82	82
投资收益	(42)	20	20	20	20
营业利润	564	1329	2576	3451	4547
营业外收入	102	63	63	63	63
营业外支出	25	73	73	73	73
利润总额	641	1319	2566	3441	4537
所得税	45	234	459	617	814
少数股东损益	(2)	1	2	3	4
归属于母公司净利润	598	1084	2105	2822	3719

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	1%	39%	54%	24%	31%
营业利润	-0%	136%	94%	34%	32%
归母净利润	33%	81%	94%	34%	32%
获利能力					
毛利率	26.9%	28.2%	29.3%	30.6%	30.8%
净利率	5.9%	7.6%	9.7%	10.5%	10.6%
ROE	11.6%	18.7%	29.2%	31.6%	35.5%
ROIC	7.6%	16.8%	26.6%	30.5%	34.5%
偿债能力					
资产负债率	49.0%	60.2%	61.6%	62.2%	63.9%
净负债比率	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.1	1.2
存货周转率	5.1	6.9	6.7	6.1	6.3
应收账款周转率	9.4	13.6	15.7	14.3	14.7
应付账款周转率	2.3	2.1	2.0	1.8	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.83	1.51	2.93	3.93	5.18
每股经营净现金	3.23	4.68	5.77	5.82	8.40
每股净资产	7.61	8.58	11.52	13.40	15.83
每股股利	0.28	1.13	2.05	2.75	3.63
估值比率					
PE	78.5	43.3	22.3	16.6	12.6
PB	8.6	7.6	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	3.4	1.4	0.7	0.5	0.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。