

2025 年 11 月 05 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com
李咏红
SAC: S1350525090001
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 11 月 04 日
收盘价（元）	58.28
一年内最高/最低（元）	77.00/42.48
总市值（百万元）	4,180.30
流通市值（百万元）	3,221.56
总股本（百万股）	71.73
资产负债率（%）	64.95
每股净资产（元/股）	99.37

资料来源：聚源数据

九号公司 (689009. SH)

25Q3 收入保持高增长，多元布局深化

投资要点：

- **公司发布 25Q3 业绩：**单 Q3 公司实现收入 66.48 亿元，同增 56.8%；归母净利润 5.46 亿元，同比增长 45.9%。
- **电动两轮车量价齐升驱动收入延续高增。**根据公司财报，25Q3 单季度电动两轮车实现收入 44.5 亿元（YoY+71.8%），其中销量为 149 万台（YoY+58.6%），ASP 同比也有所提升，我们认为 ASP 同比提升主要系新国标实施后，高价格的电摩销售占比提升。展望未来，我们认为国内外两轮车空间广阔，短期公司有望通过完善产品价格带布局、渠道拓展及优化等抢占更多市场份额，中长期来看公司海外市场、软件服务业务具备潜力，电动两轮车业务收入有望保持较快增长。
- **电动滑板车零售需求旺盛，多元业务布局持续深化。**根据公司财报，25Q3 单季度自主品牌零售滑板车实现收入 9.57 亿元（YoY+38.1%），销量 41.83 万台（YoY+15.8%），我们认为主要系欧洲需求强劲叠加公司凭借产品智能化等优势提升份额所致；全地形车实现收入 3.30 亿元（YoY+27.4%），销量 0.75 万台（YoY+27.7%）；割草机器人收入亦有望实现高增。展望未来，考虑公司电动滑板车需求旺盛、割草机器人高速增长，公司业务收入有望延续增长趋势。
- **25Q3 毛利率持续改善，研发投入加码。**25Q3 公司实现归母净利率 8.2%，同比-0.6pct；毛利率 29.0%，同比+0.5pct，或主要系产品结构改善导致。其中 25Q3 单季度管理费率/销售费率/研发费率分别同比+0.4/-0.3/+0.6pct，公司加大研发与创新资源的投入；财务费率同比+0.5pct，或主要系计提汇兑损失。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 25-27 年归母净利润为 20.1/25.9/34.9 亿元，同比增速为 84.9%/29.2%/34.9%，25 年 11 月 4 日价格对应 PE 分别为 21/16/12 倍。公司是全球智能短交通及服务机器人龙头，技术壁垒深厚，产品布局丰富，各业务线均有较大成长潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示。技术研发风险，国际化业务风险，汇率波动风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,222	14,196	21,397	27,107	31,977
同比增长率（%）	0.97%	38.87%	50.73%	26.68%	17.96%
归母净利润（百万元）	598	1,084	2,005	2,589	3,491
同比增长率（%）	32.72%	81.29%	84.90%	29.16%	34.85%
每股收益（元/股）	8.34	15.11	27.95	36.10	48.68
ROE（%）	10.96%	17.61%	26.93%	28.43%	30.76%
市盈率（P/E）	69.91	38.56	20.85	16.15	11.97

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,473	9,364	12,827	15,391
应收票据及账款	1,096	1,868	2,230	2,711
预付账款	102	213	270	319
其他应收款	106	142	180	212
存货	1,839	2,486	3,208	3,607
其他流动资产	1,784	1,859	2,019	2,155
流动资产总计	12,401	15,932	20,733	24,394
长期股权投资	0	7	14	21
固定资产	1,231	1,328	1,540	1,826
在建工程	351	693	884	956
无形资产	894	941	1,081	1,213
长期待摊费用	8	19	15	15
其他非流动资产	793	893	893	893
非流动资产合计	3,277	3,880	4,426	4,924
资产总计	15,678	19,812	25,160	29,318
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	6,187	8,317	10,740	12,071
其他流动负债	2,941	3,657	4,921	5,513
流动负债合计	9,128	11,974	15,662	17,584
长期借款	17	21	23	22
其他非流动负债	299	299	299	299
非流动负债合计	316	320	322	322
负债合计	9,443	12,294	15,984	17,906
股本	0.05	0.05	0.05	0.05
资本公积	7,572	7,572	7,572	7,572
留存收益	-1,415	-128	1,535	3,778
归属母公司权益	6,156	7,444	9,107	11,350
少数股东权益	78	74	69	62
股东权益合计	6,234	7,518	9,176	11,412
负债和股东权益合计	15,678	19,812	25,160	29,318

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,085	1,881	2,487	3,387
折旧与摊销	238	234	291	340
财务费用	-109	-29	-38	-48
投资损失	-20	-40	-13	-13
营运资金变动	2,749	1,207	2,349	826
其他经营现金流	-590	143	117	117
经营性现金净流量	3,354	3,396	5,192	4,609
投资性现金净流量	-2,462	-821	-843	-843
筹资性现金净流量	-513	-684	-886	-1,201
现金流量净额	393	1,891	3,463	2,564

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,196	21,397	27,107	31,977
营业成本	10,188	15,119	18,599	21,411
税金及附加	72	132	136	160
销售费用	1,101	1,544	2,223	2,558
管理费用	837	1,147	1,454	1,715
研发费用	826	1,004	1,272	1,501
财务费用	-109	-29	-38	-48
资产减值损失	-27	-41	-136	-160
信用减值损失	-11	-2	-54	-64
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	20	40	13	13
公允价值变动损益	-15	0	0	0
资产处置收益	-2	1	1	1
其他收益	82	82	82	82
营业利润	1,329	2,560	3,368	4,553
营业外收入	63	71	71	71
营业外支出	73	39	39	39
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,319	2,591	3,400	4,585
所得税	234	591	816	1,100
净利润	1,085	2,001	2,584	3,484
少数股东损益	1	-4	-5	-7
归属母公司股东净利润	1,084	2,005	2,589	3,491
EPS(元)	15.11	27.95	36.10	48.68

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	38.87%	50.73%	26.68%	17.96%
营业利润增长率	135.70%	92.60%	31.58%	35.18%
归母净利润增长率	81.29%	84.90%	29.16%	34.85%
经营现金流增长率	44.59%	1.27%	52.88%	-11.24%
盈利能力				
毛利率	28.24%	29.34%	31.39%	33.04%
净利率	7.65%	9.35%	9.53%	10.90%
ROE	17.61%	26.93%	28.43%	30.76%
ROA	6.91%	10.12%	10.29%	11.91%
估值倍数				
P/E	38.56	20.85	16.15	11.97
P/S	0.29	0.20	0.15	0.13
P/B	0.68	0.56	0.46	0.37
股息率	19.15%	17.15%	22.15%	29.87%
EV/EBITDA	-5	-2	-2	-2

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。