

九号公司 (689009.SH)

电自新国标扰动将落地，布局长期价值

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,222	14,196	21,124	27,542	33,504
增长率 yoy (%)	1.0	38.9	48.8	30.4	21.6
归母净利润 (百万元)	598	1,084	2,061	2,763	3,561
增长率 yoy (%)	32.5	81.3	90.1	34.1	28.9
ROE (%)	10.8	17.4	24.6	25.1	24.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.83	1.51	2.87	3.85	4.96
P/E (倍)	67.3	37.1	19.5	14.6	11.3
P/B (倍)	7.4	6.5	4.9	3.7	2.8

资料来源：长城证券产业金融研究院；每 10 份 CDR 对应 1 股基础股票，总股本数按照 CDR 计算

■ **事件：**11 月 15 日，九号公司官方公众号公布九号电动 2025 年双 11 全周期战报（统计时间：10 月 15 日-11 月 14 日），九号电动自营全渠道销售额 25.9 亿以上（同比增长 68%），其中，线上销售额 18.9 亿以上（同比增长 82%），线下销售额 7 亿以上（同比增长 38%）。

■ **电动两轮车新品、渠道有序推进。**公司已完成符合最新国标的电动自行车产品的研发与筹备工作，预计于 2025 年第四季度正式发布。后续公司将持续聚焦市场对中高端电动两轮车的需求不断丰富产品线矩阵。渠道方面，截至 9 月 30 日，公司中国区电动两轮车专卖门店已超 9700 家，2026 年将持续优化和按 20%市占率标准完成全国约 13000 家的门店网络布局。截至 10 月 24 日，公司电动两轮车 2.0 门店正式营业 5 家，试营业 2 家，业务范围辐射华北、华南、华东及西部等重点区域，实现了关键区域的试点突破。

■ **3Q25 收入延续高增长，电动两轮车高端化持续。**

收入端，3Q25 公司实现营业收入 66.48 亿元，同比增长 56.82%，环比增长 0.27%。其中，电动两轮车销量 148.67 万台（同比增长 58.56%），收入 44.54 亿元（同比增长 71.84%），单价同比提升 231 元，预计为单价更高的电摩占比提升（第三季度电摩在两轮车销量占比达 55%）；3Q25 自主品牌零售滑板车销量 41.83 万台（同比增长 15.81%），收入 9.57 亿元（同比增长 38.10%）；3Q25 全地形车销量 0.75 万台（同比增长 27.68%），收入 3.30 亿元（同比增长 27.41%）。

利润端，3Q25 公司实现归母净利润 5.46 亿元，同比增长 45.86%，环比下降 30.55%，环比下滑主要原因为高盈利的割草机器人与 B 端电动滑板车业务收入占比阶段性下降（受行业季节性特征影响，Q3 处于销售淡季）。拆分看，3Q25 毛利率为 28.99%（同比提升 0.53pct，环比下降 1.96pct）；3Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.30%/5.52%/5.25%/0.53%，同比分别 -0.27pct/+0.35pct/+0.57pct/+0.53pct，环比分别 +1.14pct/-0.30pct/+1.19pct/+3.94pct，研发费用率环比提升核心原因为研发团队扩充与重点业务研发投入增加，财务费用率环比提升预计主要受汇率波动影响。

■ **投资建议：**公司主力业务电动两轮车在国内高端市场市占率领先，割草机器人、全地形车、E-Bike 等新业务开始放量。预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 211.24/275.42/335.04 亿元，归母净利润为 20.61/27.63/35.61 亿元，对应当前股价 PE 为 19.5/14.6/11.3 倍，维持“买入”评级。

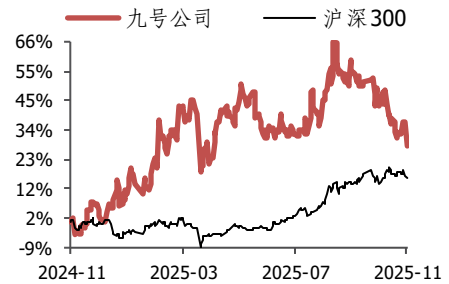
■ **风险提示：**政策禁止平衡车、滑板车上路的风险；公司国际化业务风险；技术研发风险；供应链管理风险

买入（维持评级）

股票信息

行业	机械
2025 年 11 月 17 日收盘价 (元)	56.06
总市值 (百万元)	4,022.85
流通市值 (百万元)	3,100.63
总股本 (百万股)	71.76
流通股本 (百万股)	55.31
近 3 月日均成交额 (百万元)	962.82

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号：S1070522110001

邮箱：chenyitong@cgws.com

分析师 金瑞

执业证书编号：S1070525070001

邮箱：jinrui@cgws.com

相关研究

- 《2Q25 利润超预期，电动两轮车业务高增长—九号公司 (689009.SH) 2025 年中报点评》2025-08-04
- 《短交通为基、机器人为翼，成长为智慧生态级玩家—九号公司 (689009.SH) 首次覆盖》2025-07-11

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7706	12401	16050	18894	24504
现金	4974	7473	10781	14475	19601
应收票据及应收账款	995	1096	1436	1129	1338
其他应收款	58	106	138	181	207
预付账款	123	102	233	204	328
存货	1108	1839	2139	1732	1856
其他流动资产	448	1784	1324	1174	1174
非流动资产	3143	3277	3268	3427	3478
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1071	1184	1260	1357	1438
无形资产	847	894	824	753	683
其他非流动资产	1225	1199	1185	1317	1357
资产总计	10850	15678	19319	22321	27982
流动负债	5147	9128	10698	10881	12911
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3669	6187	7585	7544	9390
其他流动负债	1478	2941	3113	3337	3521
非流动负债	169	316	316	316	316
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	169	316	316	316	316
负债合计	5316	9443	11014	11197	13227
少数股东权益	77	78	48	52	57
股本	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
资本公积	7866	7572	7572	7572	7572
留存收益	-2018	-934	1096	3861	7426
归属母公司股东权益	5457	6156	8257	11072	14697
负债和股东权益	10850	15678	19319	22321	27982

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2319	3354	2871	3710	5189
净利润	596	1085	2031	2767	3567
折旧摊销	197	208	207	231	246
财务费用	-136	-109	-216	-205	-215
投资损失	42	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	1577	2749	812	862	1520
其他经营现金流	43	-560	57	75	91
投资活动现金流	-454	-2462	282	-220	-277
资本支出	827	546	198	390	297
长期投资	339	-1947	0	0	0
其他投资现金流	33	31	480	170	20
筹资活动现金流	-147	-513	155	204	215
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-23	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	164	-294	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-219	155	204	215
现金净增加额	1741	393	3307	3694	5127

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10222	14196	21124	27542	33504
营业成本	7649	10188	14919	19354	23321
营业税金及附加	57	72	106	138	168
销售费用	847	1101	1616	2024	2412
管理费用	676	837	1162	1350	1575
研发费用	616	826	1056	1432	1776
财务费用	-136	-109	-216	-205	-215
资产和信用减值损失	-105	-39	-57	-75	-91
其他收益	45	82	50	50	50
公允价值变动收益	148	-15	-1	0	-1
投资净收益	-42	20	20	20	20
资产处置收益	4	-2	1	0	0
营业利润	564	1329	2495	3444	4447
营业外收入	102	63	61	75	66
营业外支出	25	73	49	61	55
利润总额	641	1319	2507	3459	4459
所得税	45	234	476	692	892
净利润	596	1085	2031	2767	3567
少数股东损益	-2	1	-30	4	5
归属母公司净利润	598	1084	2061	2763	3561
EBITDA	777	1427	2498	3385	4290
EPS (元/股)	0.83	1.51	2.87	3.85	4.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.0	38.9	48.8	30.4	21.6
营业利润 (%)	-0.3	135.7	87.7	38.0	29.1
归属母公司净利润 (%)	32.5	81.3	90.1	34.1	28.9
获利能力					
毛利率 (%)	25.2	28.2	29.4	29.7	30.4
净利率 (%)	5.8	7.6	9.6	10.0	10.6
ROE (%)	10.8	17.4	24.6	25.1	24.4
ROIC (%)	9.7	15.9	22.4	22.8	22.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.0	60.2	57.0	50.2	47.3
净负债比率 (%)	-87.6	-117.6	-129.4	-130.5	-133.7
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	9.5	13.8	17.0	22.0	28.0
应付账款周转率	4.4	4.9	5.5	9.0	12.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	1.51	2.87	3.85	4.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.23	4.67	4.00	5.17	7.23
每股净资产 (最新摊薄)	7.60	8.58	11.45	15.30	20.26
估值比率					
P/E	67.3	37.1	19.5	14.6	11.3
P/B	7.4	6.5	4.9	3.7	2.8
EV/EBITDA	45.4	22.2	11.5	7.5	4.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院; 注: 股价为 2025 年 11 月 17 日收盘价; 每 10 份 CDR 对应 1 股基础股票, 总股本数按照 CDR 计算

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686