

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九号公司 (689009)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

九号公司: 业绩短期承压, 两轮车结构转型, 割草机器人有望延续高增

九号公司: 电动两轮车延续增长势头, 割草机器人预期乐观

九号公司: 电动两轮车量价齐升, 多元化产品矩阵表现靓丽

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 九号公司: 电摩占比快速提升, 割草机器人势头强劲

2026年03月31日

**事件: 公司发布 2025 年年报。**2025 年公司实现收入 212.78 亿元 (同比+49.9%), 归母净利润 17.58 亿元 (同比+62.2%), 扣非归母净利润 17.37 亿元 (同比+63.5%); 2025Q4 公司实现收入 28.88 亿元 (-12.2%), 归母净利润-0.29 亿元 (-125.4%), 扣非归母净利润-0.62 亿元 (-149.8%)。

**电动两轮车作为核心业务支撑高增, 2025Q4 受新国标切换影响承压。**分产品看, 2025 年公司电动平衡车和电动滑板车/电动两轮车/全地形车/服务机器人及配件分别实现营收 43.3/118.6/11.4/20.0 亿元, 分别同比+28.1%/+64.5%/+16.6%/+104.3%; 其中, 电动两轮车营收占比达 55.7%, 全年销售 409.0 万辆 (同比+57.4%), 单车 ASP 约 2899 元 (同比+4.5%), 作为核心业务支撑公司经营业绩高增。2025Q4 公司营收端承压, 我们认为主要系电动自行车新国标切换, 影响公司电自产品经营节奏所致, 而得益于公司在电动摩托车领域的产品布局和先发优势, 自 2025 年起电动摩托车销量占比已超过电动自行车, 2026Q1 公司将继续以电动摩托车作为核心驱动力, 带动整体两轮车业务稳步增长; 此外, 公司推出自研短途交通全域操作系统凌波 OS, 其智能蓝牙系统领跑行业。渠道方面, 截至 25 年底公司中国区电动两轮车专卖门店已超 1 万家, 覆盖县市 2200 余个。

**服务机器人业务势头强劲, 产品矩阵持续丰富。**公司的服务机器人业务增长势头强劲, 在 CES 展会推出四大新品系列, 产品矩阵完整覆盖家用至商用全场景智能割草需求: (1) I2 入门系列搭载车规级高清固态激光雷达, 实现家庭场景厘米级地图构建和精准导航; (2) H2 系列采用三重融合定位技术 (激光雷达+视觉+网络 RTK), 确保全场景定位导航稳定性; (3) i2AWD、X4 系列应用公司首创零转全驱与越障不伤草系统, 提升作业质量; (4) Terranox 商用系列与 NavimowFleet 多机智能管理平台构成商用智能割草综合解决方案, 可适配运动场、高尔夫球场等多元化商用场景。针对欧盟可能实施的反倾销措施, 公司已提前布局应对, 2025 年底海外工厂已实现割草机器人试产下线, 目前正全力推进产能爬坡, 同步国内工厂在加紧按照目前关税税率出口。

**盈利能力持续优化, 销售费用率有所提高。**2025 年公司毛利率为 29.6% (同比+1.4pct), 电动两轮车产品毛利率为 23.8% (同比+2.7pct), 公司归母净利率为 8.3% (同比+0.6pct)。期间费用方面, 2025 年公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 8.8%/5.6%/-0.9%, 分别同比+1.1pct/-0.3pct/-0.1pct。

**盈利预测及投资评级:** 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 22.5/28.1/34.6 亿元, PE 分别为 14.2X/11.4X/9.2X, 维持“买入”评级。

**风险因素:** 消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期、关税政策变化。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14,196	21,278	26,749	33,192	40,198
增长率 YoY %	38.9%	49.9%	25.7%	24.1%	21.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,084	1,758	2,253	2,811	3,458
增长率 YoY%	81.3%	62.2%	28.1%	24.8%	23.0%
毛利率%	28.2%	29.6%	30.4%	31.0%	31.1%
净资产收益率ROE%	17.6%	24.6%	27.8%	30.9%	33.6%
EPS(摊薄)(元)	15.00	24.33	31.18	38.90	47.85
市盈率 P/E(倍)	29.48	18.18	14.18	11.37	9.24
市净率 P/B(倍)	5.19	4.46	3.94	3.52	3.10

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 3 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	12,401	16,348	20,295	25,013	30,181	
货币资金	7,473	8,301	9,893	11,878	14,138	
应收票据	23	63	74	92	112	
应收账款	1,073	1,499	1,763	2,081	2,397	
预付账款	102	130	149	183	221	
存货	1,839	3,166	4,511	6,153	7,963	
其他	1,891	3,188	3,904	4,627	5,351	
<b>非流动资产</b>	3,277	5,171	5,018	4,800	4,623	
长期股权投资	0	134	134	134	134	
固定资产(合计)	1,184	2,005	1,941	1,811	1,711	
无形资产	894	913	847	781	715	
其他	1,199	2,120	2,096	2,073	2,063	
<b>资产总计</b>	15,678	21,520	25,313	29,813	34,805	
<b>流动负债</b>	9,128	13,598	16,445	19,958	23,735	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	3,759	5,094	5,947	6,996	8,073	
应付账款	2,428	2,846	3,361	4,134	4,997	
其他	2,941	5,658	7,137	8,828	10,665	
<b>非流动负债</b>	316	660	657	654	651	
长期借款	0	159	159	159	159	
其他	316	502	499	496	493	
<b>负债合计</b>	9,443	14,259	17,103	20,613	24,386	
少数股东权益	78	101	106	113	121	
归属母公司股东权益	6,156	7,160	8,104	9,088	10,298	
<b>负债和股东权益</b>	15,678	21,520	25,313	29,813	34,805	
<b>重要财务指标</b>	单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	14,196	21,278	26,749	33,192	40,198	
同比(%)	38.9%	49.9%	25.7%	24.1%	21.1%	
归属母公司净利润	1,084	1,758	2,253	2,811	3,458	
同比(%)	81.3%	62.2%	28.1%	24.8%	23.0%	
毛利率(%)	28.2%	29.6%	30.4%	31.0%	31.1%	
ROE%	17.6%	24.6%	27.8%	30.9%	33.6%	
EPS(摊薄)(元)	15.00	24.33	31.18	38.90	47.85	
P/E	29.48	18.18	14.18	11.37	9.24	
P/B	5.19	4.46	3.94	3.52	3.10	
EV/EBITDA	-2.75	-1.82	-2.13	-2.21	-2.26	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	14,196	21,278	26,749	33,192	40,198	
营业成本	10,181	14,973	18,616	22,896	27,677	
营业税金及附加	72	132	166	207	250	
销售费用	1,101	1,879	2,381	2,987	3,578	
管理费用	837	1,190	1,431	1,759	2,110	
研发费用	826	1,250	1,525	1,942	2,291	
财务费用	-109	-192	-164	-91	-1	
减值损失合计	-39	-33	-60	-60	-50	
<b>投资净收益</b>	20	97	80	80	80	
其他	65	83	20	20	20	
<b>营业利润</b>	1,329	2,192	2,833	3,533	4,342	
营业外收支	-10	-30	-10	-10	-10	
<b>利润总额</b>	1,319	2,161	2,823	3,523	4,332	
所得税	234	399	565	705	866	
<b>净利润</b>	1,085	1,762	2,258	2,818	3,466	
少数股东损益	1	4	5	7	8	
<b>归属母公司净利润</b>	1,084	1,758	2,253	2,811	3,458	
EBITDA	1,449	2,210	3,023	3,810	4,718	
EPS(当年)(元)	15.32	24.72	31.18	38.90	47.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	3,354	4,444	3,632	4,612	5,508	
净利润	1,085	1,762	2,258	2,818	3,466	
折旧摊销	238	241	363	378	386	
财务费用	-16	-78	86	205	355	
投资损失	-20	-97	-80	-80	-80	
营运资金变动	2,013	2,624	934	1,221	1,321	
其它	53	-7	70	70	60	
<b>投资活动现金流</b>	-2,462	-2,434	-642	-592	-642	
资本支出	-545	-1,192	-210	-160	-210	
长期投资	-1,947	-992	-502	-502	-502	
其他	29	-250	70	70	70	
<b>筹资活动现金流</b>	-513	-774	-1,481	-2,036	-2,606	
吸收投资	19	180	72	0	0	
借款	0	159	0	0	0	
支付利息或股息	-200	-1,104	-1,550	-2,033	-2,603	
<b>现金流净增加额</b>	393	1,318	1,592	1,985	2,260	

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。