

九号公司 (689009)

2025 年报点评: 归母净利润同比+62.17%, 全球化与技术创新双轮驱动增长

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

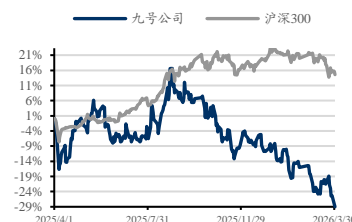
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,196	21,278	27,945	35,804	44,677
同比 (%)	38.87	49.89	31.33	28.12	24.78
归母净利润 (百万元)	1,084	1,758	2,320	2,987	3,663
同比 (%)	81.29	62.17	31.98	28.72	22.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	15.00	24.33	32.11	41.33	50.69
P/E (现价&最新摊薄)	2.95	18.18	13.77	10.70	8.72

股价走势



投资要点

■ 2025 年归母净利润同比+62.17%，两轮车与机器人业务齐头并进

2025 年公司实现营收 212.78 亿元，同比+49.89%；实现归母净利润 17.58 亿元，同比+62.17%；实现扣非归母净利润 17.37 亿元，同比+63.48%。单 Q4 公司实现营业收入 28.88 亿元，同比-12.22%；归母净利润-0.29 亿元，同比-125.36%，扣非归母净利润-0.62 亿元，同比-149.75%。

分地区看，(1) 境内市场收入 133.50 亿元，同比+58.48%，占收入比 62.74%；(2) 海外市场收入 79.28 亿元，同比+37.35%，占收入比 37.26%。分产品看，电动两轮车/全地形车/电动平衡车/滑板车/服务机器人&配件营收分别同比+64.45%/+16.63%/+28.05%/+104.26%。Q4 由于短交通业务受季节性因素影响，季度营收为 28.88 亿元，归母净利润出现 0.29 亿元的小幅亏损。公司 2025 年业绩稳中有进，主要原因系：电动两轮车、电动滑板车、全地形车及服务机器人等核心产品迭代升级，产品竞争力有效提升，销售渠道得以拓展，销售规模持续扩大。展望 2026 年，在全球消费修复及短交通电动化、智能化转型的共振下，下游细分赛道渗透率&公司业绩有望提升。

■ 盈利能力稳步上行，费控水平保持稳健

2025 年公司实现销售毛利率 29.63%，同比+1.39pct，销售净利率 8.28%，同比+0.63pct；单 Q4 销售毛利率 27.99%，同比+4.54pct，环比-1pct，销售净利率 0.44%，同比-3.07pct。公司整体盈利能力稳步上行，Q4 主要系同时受到国内双 11 及海外黑五大促期间促销力度加大、电动两轮车业务建店补贴影响，导致利润率阶段性下滑。费用端来看，2025 年公司期间费用率 19.40%，同比+0.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.83%/5.6%/5.87%/-0.9%，同比分别+1.08/-0.29/+0.05/-0.13pct。公司费控能力整体保持稳健，其中销售费用上升主要系人工、宣传与广告费增加；财务费用减少主要系汇兑收益以及存款利息收入的增加所致。

■ 核心业务规模化红利兑现&机器人第二曲线加速，全球竞争力持续深化

1) 电动两轮车业务实现量价齐升，高端化与智能化先发优势稳固：公司电动两轮车业务在 2025 年展现出强增长韧性，营收突破百亿，销量同比高增长。公司并非通过低价竞争获取市场，而是通过凌波 OS、AI 视觉系统等底层技术构建的智能化差异化体验，在高端市场牢牢占据头部地位。随着国内门店网络向低线城市渗透，以及海外市场渠道扩张，该板块已从“规模增长”转向“品牌红利释放”阶段。随着产品结构优化、软件服务收入放量，两轮车业务将持续贡献稳健的现金流与利润。2) 割草机器人开启全球化“无边界”时代，多赛道协同构建成长新极：以 Navimow 为核心的机器人业务营收在 2025 年实现翻倍增长，成为公司最具弹性的增长点。公司凭借 EFLS 融合定位等自研技术，成功解决传统割草机需埋线的痛点，带动该品类进入智能化替代传统燃油机的拐点。同时，公司将两轮车的供应链优势与机器人的感知算法能力跨界拓展至全地形车等领域，实现技术与供应链的高效协同。随着割草机器人全球化渗透率的加速提升、全地形车在大排量市场的快速放量，该板块将成为驱动公司中长期估值中枢上行的核心动力。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到短期促销力度加大对盈利造成扰动，但电动两轮车优势有望持续兑现，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润为 23 (原值 26) / 30 (原值 33) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 37 亿元，当前市值对应 PE 14/11/9X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：新品推广不及预期，海外开拓不及预期，国际贸易摩擦等

市场数据

收盘价(元)	44.22
一年最低/最高价	43.93/77.00
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	24,571.18
总市值(百万元)	31,955.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.94
资产负债率(% LF)	66.26
总股本(百万股)	72.27
流通 A 股(百万股)	55.57

相关研究

《九号公司(689009): 2025 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比+45.86%, 两轮车&滑板车延续高增长趋势》
2025-10-27

《九号公司(689009): 2025 年半年报点评: 归母净利润同比+108%超市场预期, 电动两轮车延续高增趋势》
2025-08-04

九号公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,348	15,495	20,714	26,788	营业总收入	21,278	27,945	35,804	44,677
货币资金及交易性金融资产	10,590	10,562	13,013	17,927	营业成本(含金融类)	14,973	19,698	25,261	31,832
经营性应收款项	1,701	2,960	3,304	3,518	税金及附加	132	140	179	223
存货	3,166	1,029	3,420	4,331	销售费用	1,879	2,319	2,936	3,574
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,190	1,565	1,969	2,368
其他流动资产	892	944	976	1,013	研发费用	1,250	1,537	1,933	2,368
非流动资产	5,171	5,090	4,894	4,646	财务费用	(192)	(89)	(87)	(92)
长期股权投资	134	134	134	134	加:其他收益	41	56	72	89
固定资产及使用权资产	2,054	2,224	2,136	1,919	投资净收益	97	28	18	22
在建工程	532	266	133	66	公允价值变动	40	42	0	0
无形资产	913	923	943	973	减值损失	(33)	(65)	(58)	(50)
商誉	135	135	135	135	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	28	33	38	43	营业利润	2,192	2,836	3,644	4,465
其他非流动资产	1,375	1,375	1,375	1,375	营业外净收支	(30)	(20)	(20)	(20)
资产总计	21,520	20,585	25,608	31,434	利润总额	2,161	2,816	3,624	4,445
流动负债	13,598	10,370	12,421	14,601	减:所得税	399	507	652	800
短期借款及一年内到期的非流动负债	84	74	71	69	净利润	1,762	2,309	2,972	3,645
经营性应付款项	7,940	7,016	8,305	9,593	减:少数股东损益	4	(12)	(15)	(18)
合同负债	2,760	1,182	1,516	1,910	归属母公司净利润	1,758	2,320	2,987	3,663
其他流动负债	2,814	2,098	2,529	3,030	每股收益-最新股本摊薄(元)	24.33	32.11	41.33	50.69
非流动负债	660	645	645	645	EBIT	1,853	2,686	3,525	4,312
长期借款	159	159	159	159	EBITDA	2,094	3,032	3,896	4,695
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.63	29.51	29.45	28.75
租赁负债	27	12	12	12	归母净利率(%)	8.26	8.30	8.34	8.20
其他非流动负债	475	475	475	475	收入增长率(%)	49.89	31.33	28.12	24.78
负债合计	14,259	11,015	13,066	15,247	归母净利润增长率(%)	62.17	31.98	28.72	22.65
归属母公司股东权益	7,160	9,481	12,468	16,131					
少数股东权益	101	89	74	56					
所有者权益合计	7,261	9,570	12,542	16,187					
负债和股东权益	21,520	20,585	25,608	31,434					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,444	221	2,640	5,058	每股净资产(元)	99.40	131.62	173.08	223.94
投资活动现金流	(2,434)	(357)	(177)	(133)	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(774)	(34)	(12)	(12)	ROIC(%)	21.83	25.39	25.58	24.21
现金净增加额	1,318	(170)	2,451	4,914	ROE-摊薄(%)	24.55	24.48	23.96	22.71
折旧和摊销	241	346	371	383	资产负债率(%)	66.26	53.51	51.02	48.50
资本开支	(1,192)	(280)	(190)	(150)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.18	13.77	10.70	8.72
营运资本变动	2,624	(2,458)	(771)	973	P/B (现价)	4.45	3.36	2.55	1.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>