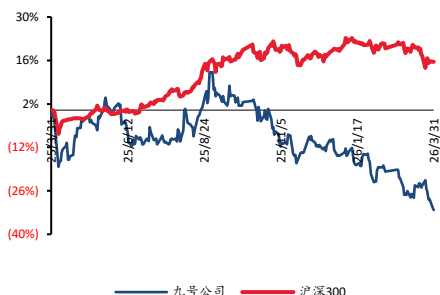


九号公司：2025Q4 毛利率显著提升，两轮车和机器人增速亮眼

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	0.72/0.55
总市值/流通(亿元)	31.85/24.52
12个月内最高/最低价(元)	77/43.93

相关研究报告

<<九号公司：2025Q3 收入业绩高增，两轮车业务持续强劲>>--2025-10-28

<<九号公司：2025Q2 收入利润均高增，两轮车业务规模实现翻倍>>--2025-08-03

<<九号公司：2024Q4 扣非净利润增速亮眼，机器人业务表现靓丽>>--2025-04-14

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

事件：2026年3月30日，九号公司发布2025年年报。2025年公司实现总营收212.78亿元(+49.89%)，归母净利润17.58亿元(+62.17%)，扣非归母净利润17.37亿元(+63.48%)。

2025Q4 收入业绩短期承压，两轮车和机器人业务规模迅速扩张。1)

分季度：2025Q4 公司实现营收28.88亿元(-12.22%)，收入端承压或系受到新国标切换期影响；实现归母净利润-0.29亿元(2024Q4为1.14亿元)，汇兑损失和销售费用增加导致利润端短期亏损。**2) 分业务：**2025年电动两轮车/电动平衡车和滑板车/全地形车/服务机器人收入分别为118.59/43.29/11.38/20.02亿元，分别同比+64.45%/+28.05%/+16.63%/+104.26%，电动两轮车业务继续贡献主要增量，服务机器人业务增速亮眼。**3) 分地区：**2025年公司境内、境外收入分别为133.50亿元(+58.48%)、79.28亿元(+37.35%)，均实现较快增速。

2025Q4 毛利率显著改善，期间费用率短期波动较大。1) 毛利率：

2025Q4 公司毛利率为27.99%(+4.54pct)，同比显著提升，或系公司产品结构优化、成本管控推进等因素带动。**2) 净利率：**2025Q4 公司净利率为0.44%(-3.07pct)，降幅相对明显，主系期间费用率短期波动所致。**3) 费用端：**2025Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为15.04%/6.14%/13.09%/3.00%，同比+12.11%/-1.38%/+4.64%/+4.27pct，其中销售费用率提升显著或系与项目开发费用、仓储装卸费增加和大促活动有关；财务费用率上升主因汇兑损失增加，整体看公司期间费用率短期涨幅较为明显。

投资建议：公司研发实力强劲，两轮车主业优秀成长，智能化优势明

显产品附加值较高，定位中高端持续拓宽产品矩阵盈利能力成长性较强，布局服务机器人赛道前景广阔，割草机器人等新品值得期待，公司成长动力充足，未来收入业绩有望保持较快增长趋势。我们预计，2026-2028年公司归母净利润分别为22.85/29.41/36.73亿元，对应EPS分别为31.62/40.70/50.83元，当前股价对应PE分别为13.99/10.87/8.70倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业政策趋严、国际贸易形势风险、关税加征、汇率波动、电动两轮车市场竞争加剧、技术研发不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	21,278	27,027	33,530	41,084
营业收入增长率(%)	49.89%	27.02%	24.06%	22.53%
归母净利（百万元）	1,758	2,285	2,941	3,673
净利润增长率(%)	62.17%	29.95%	28.72%	24.90%
摊薄每股收益（元）	24.33	31.62	40.70	50.83
市盈率（PE）	18.18	13.99	10.87	8.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,473	8,301	9,618	13,584	17,880
应收和预付款项	1,198	1,693	2,148	2,664	3,263
存货	1,839	3,166	3,988	4,908	5,985
其他流动资产	1,891	3,188	3,208	3,229	3,254
流动资产合计	12,401	16,348	18,962	24,384	30,382
长期股权投资	0	134	134	134	137
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,184	2,005	2,025	1,999	2,120
在建工程	351	532	568	608	609
无形资产开发支出	894	913	1,074	1,292	1,299
长期待摊费用	8	28	28	28	28
其他非流动资产	13,241	17,908	20,516	25,933	31,956
资产总计	15,678	21,520	24,344	29,995	36,149
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	6,187	7,940	10,347	13,312	16,233
长期借款	0	159	159	159	159
其他负债	3,257	6,160	7,312	8,773	10,474
负债合计	9,443	14,259	17,818	22,243	26,866
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7,572	6,645	6,645	6,645	6,645
留存收益	-934	824	86	1,306	2,829
归母公司股东权益	6,156	7,160	6,422	7,642	9,165
少数股东权益	78	101	105	111	117
股东权益合计	6,234	7,261	6,527	7,752	9,283
负债和股东权益	15,678	21,520	24,344	29,995	36,149

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,354	4,444	4,905	6,243	6,698
投资性现金流	-2,462	-2,434	-566	-556	-252
融资性现金流	-513	-774	-1,337	-1,721	-2,150
现金增加额	393	1,318	3,085	3,966	4,296

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,196	21,278	27,027	33,530	41,084
营业成本	10,188	14,973	18,862	23,209	28,303
营业税金及附加	72	132	129	167	205
销售费用	1,101	1,879	2,400	2,988	3,673
管理费用	837	1,190	1,532	1,911	2,350
财务费用	-109	-192	-125	-144	-144
资产减值损失	-27	-17	0	0	0
投资收益	20	97	81	127	139
公允价值变动	-15	40	0	0	0
营业利润	1,329	2,192	2,815	3,632	4,521
其他非经营损益	-10	-30	-20	-25	-23
利润总额	1,319	2,161	2,795	3,606	4,499
所得税	234	399	506	659	818
净利润	1,085	1,762	2,289	2,947	3,680
少数股东损益	1	4	4	6	7
归母股东净利润	1,084	1,758	2,285	2,941	3,673

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.24%	29.63%	30.21%	30.78%	31.11%
销售净利率	7.64%	8.26%	8.45%	8.77%	8.94%
销售收入增长率	38.87%	49.89%	27.02%	24.06%	22.53%
EBIT 增长率	252.19%	62.69%	35.57%	29.66%	25.79%
净利润增长率	81.29%	62.17%	29.95%	28.72%	24.90%
ROE	17.61%	24.55%	35.58%	38.49%	40.08%
ROA	8.18%	9.48%	9.98%	10.85%	11.13%
ROIC	15.78%	21.33%	32.18%	35.27%	37.29%
EPS (X)	15.00	24.33	31.62	40.70	50.83
PE (X)	29.48	18.18	13.99	10.87	8.70
PB (X)	0.52	0.45	0.50	0.42	0.35
PS (X)	0.23	0.15	0.12	0.10	0.08
EV/EBITDA (X)	-2.75	-1.82	-2.00	-2.60	-3.16

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。