

电动两轮车等新品多点开花，业绩实现高速增长

九号公司-WD(689009)

评级:	增持	股票代码:	689009
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	68.32/27.71
目标价格:		总市值(亿)	41.39
最新收盘价:	57.7	自由流通市值(亿)	31.72
		自由流通股数(百万)	54.98

事件概述

公司发布2024年业绩。

► 两轮车、全地形车、割草机快速放量，营收实现高速增长

2024年公司实现营业收入141.96亿元，同比+38.87%，其中Q4实现营收32.90亿元，同比+22.05%，延续较快增长势头，基本符合市场预期。分产品来看：1) 电动平衡车和电动滑板车实现收入33.80亿元，同比-3.07%，其中自主品牌零售滑板车收入24.79亿元，同比+17%，实现稳定增长。2) 电动两轮车实现收入72.11亿元，同比+70.38%，实现销量259.89万辆，同比+76.61%，超出市场预期，是公司营收端高速增长最大驱动力。3) 全地形车实现营收9.76亿元，同比+39.77%，实现销量2.38万台，同比+34.12%。4) 机器人实现收入8.95亿元，同比+254.76%，其中割草机器人8.61亿元，同比+284%，进入放量阶段。5) 配件及其他产品实现收入17.33亿元，同比+11.69%。展望2025年，随着渠道快速铺开和新品市场快速导入，公司电动两轮车、全地形车、割草机器人有望延续快速放量趋势，叠加滑板车出货稳步提升，公司收入端有望延续高速增长。

► 毛利率提升+费用率快速下降，净利润同比大幅提升

2024年公司归母净利润/扣非归母净利润为10.84和10.62亿元，同比+81.29%/+157.24%，2024年公司归母净利率/扣非归母净利率为7.65%/7.48%，同比+1.82pct/+3.44pct，盈利水平显著提升。1) 毛利端：2024年公司销售毛利率为28.24%，同比+1.34pct，其中电动平衡车和电动滑板车、电动两轮车、机器人、全地形车毛利分别为33.32%、21.11%、51.09%、22.11%，分别同比+7.95pct、+2.06pct、+2.14pct、-0.65pct，我们注意到2024年电动两轮车系列建店补贴冲减营业收入1.34亿元，剔除建店补贴和保证类质保费用影响后，毛利率为22.92%，规模效应以及产品优化在毛利端进一步体现。2) 费用端：2024年公司期间费用率为18.70%，同比-2.61pct，规模效应，进一步驱动净利率提升，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.26、-0.72、-0.21和+0.56pct，我们认为随着后续规模持续扩大，公司盈利水平有望进一步提升。3) 2024年公司股份支付费用1.38亿元，一定程度压制了盈利端表现。

► 新产品开始进入兑现期，中长期具备出色成长弹性

电动两轮车、全地形车、割草机器人等新品多点开花，公司具备较好成长性。1) 电动两轮车：目前超过7600家门店，国内累计出货量突破600万台，发布EVA、MIX、C、F2z 110等多款战略

级新产品；2) 全地形车：公司全地形车加快全球化步伐，进入北美、欧洲、亚太、拉美等地核心市场。公司产品已涵盖 ATV-Snarler、UTV-Fugleman 及 SSV-Villain 三大系列，并发布了全新的全地形车产品 Segway AT10 和 Segway UT6；3) 机器人：公司割草机器人在行业内处于全球领先地位，是全球首个拥有 10 万家庭用户的无边界割草机器人品牌。此外，九号机器人移动平台 (RMP) 与英伟达紧密合作，Isaac AMR 所采用的机器人底盘是基于九号机器人移动平台 RMP 产品进行演示，为全球服务机器人产业赋能。4) E-bike：发布了 Segway E-bike Xyber 和 Segway E-bike Xafari，这两款产品受到了全球范围内用户的广泛关注，已经正式登陆美国市场。

投资建议

我们上调 2025-2026 年营收预测分别为 196.96、260.66 亿元（原值为 182.79、224.7 亿元），分别同比+39%、+32%；归母净利润分别为 16.50、23.44 亿元（原值为 14.87 和 20.03 亿元），分别同比+52%、+42%；2025-2026 年 EPS 分别为 23.0、32.7 元（原值为 20.75 和 27.95 元），对应每份存托凭证收益分别为 2.30、3.27 元；同时新增 2027 年营收预测为 331.22 亿元，同比+27%；归母净利润为 30.43 亿元，同比+29.8%；对应 EPS 为 42.42 元，每份存托凭证收益为 4.24 元。2025 年 4 月 14 日收盘价 57.7 元对应 PE 分别为 25、18、14 倍。考虑到公司成长性较为突出，维持“增持”评级。

风险提示

新品拓展不及预期、海外市场下滑、竞争格局恶化等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,222	14,196	19,696	26,066	33,122
YoY (%)	1.0%	38.9%	38.7%	32.3%	27.1%
归母净利润(百万元)	598	1,084	1,650	2,344	3,043
YoY (%)	32.5%	81.3%	52.2%	42.0%	29.8%
毛利率 (%)	25.2%	28.2%	30.9%	31.1%	31.0%
每股收益 (元)	8.37	15.32	23.00	32.67	42.42
ROE	11.0%	17.6%	21.1%	23.0%	23.0%
市盈率	69.21	38.18	25.09	17.66	13.60

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。