

Q1 业绩继续超预期，多品类延续高增趋势

九号公司 (689009.SH)

核心观点

公司发布 2025 年一季报，25Q1 收入和利润表现进一步超预期。具体看，收入端同比增长 99.52%，利润端同比增长 236.22%。拆解背后增长原因，核心增量业务两轮车、割草机板块在略超预期的表现基础之上，与此同时，此前预期较低的 B 端共享业务和 C 端零售滑板车业务表现大超此前市场预期，成为驱动 25Q1 公司业绩超预期的核心因素。后续持续关注公司各项业务快速增长带来的利润超预期机会。

事件

公司发布 2025 年一季报。

25Q1 公司实现营业收入 51.12 亿元，同比提升 99.52%，实现归属母公司股东净利润 4.56 亿元，同比提升 236.22%，实现扣除非经常性损益归母净利润 4.36 亿元，同比提升 207.51%。

从盈利角度看，公司 25Q1 实现毛利率 29.67%，还原可比口径之后，同比提升 0.39pct，实现净利率 8.92%，同比大幅提升 3.63pct。

简评

一、营收层面：全品类高增，滑板车业务大超预期

公司 25Q1 收入同比大幅提升 99.52%，详细拆解来看：

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,222.08	14,195.81	19,164.34	23,955.43	29,944.28
YOY(%)	0.97	38.87	35.00	25.00	25.00
净利润(百万元)	597.99	1,084.13	1,983.26	2,447.62	3,135.98
YOY(%)	32.72	81.29	82.94	23.41	28.12
毛利率(%)	26.90	28.24	30.10	30.30	30.40
净利率(%)	5.85	7.64	10.35	10.22	10.47
ROE(%)	10.96	17.61	24.37	23.12	22.85
EPS(摊薄/元)	0.83	1.51	2.76	3.41	4.37
P/E(倍)	74.96	41.35	22.60	18.31	14.29
P/B(倍)	8.21	7.28	5.51	4.23	3.27

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

付田行

futianhang@csc.com.cn

010-56135264

SAC 编号:S1440524070015

发布日期：2025 年 05 月 11 日

当前股价：62.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	15.04/8.80	22.82/21.66	72.05/65.23
12 月最高/最低价 (元)			65.30/36.38
总股本 (万股)			71,730.10
流通 A 股 (万股)			54,976.91
总市值 (亿元)			448.24
流通市值 (亿元)			343.55
近 3 月日均成交量 (万)			939.18
主要股东			
Hctech II L.P.			7.20%

股价表现



相关研究报告

【中信建投其他家电 II】九号公司-WD(689009):Q3 业绩符合预期，多品类延续高增趋势

【中信建投其他家电 II】九号公司-WD(689009):Q1 业绩超预期，盈利拐点

- 1) 电动两轮车 25Q1 实现营收 28.62 亿元，同比增长 140.50%，实现销量 100.38 万台，同比增长 140.78%，均价 2851.17 元，同比基本持平。两轮车业务整体延续此前亮眼表现，略超此前市场对其一季度预期。
- 2) 零售滑板车品类 25Q1 实现营业收入 3.95 亿元，同比增长 30.36%，销量 20.67 万台，同比增长 36.26%，产品单价 1910.98 元，同比下降 4.32%。这一业务表现明显超此前市场预期，预计主要与欧洲各国整体终端消费力的短期回暖有关，欧洲零售滑板车行业性出现增长。
- 3) 全地形车品类实现营业收入 2.15 亿元，同比表现平稳，销量实现 0.48 万台，同比下降 12.12%，单价 44587.31 元，产品结构优化带动均价增长 13.79%。这一业务在公司北美业务整体消化库存背景下表现相对平稳。
- 4) 割草机器人 25Q1 最新收入未进行披露，预计仍延续前几个季度的三位数以上的亮眼表现。

二、盈利能力

从毛利率角度看，公司 25Q1 毛利率 29.67%，还原到可比口径下同比提升 0.39pct，整体进一步提升。分析原因，预计主要与规模效应持续释放之下各品类毛利率的整体改善有关，与此同时，高毛利割草机业务占比提升预计也给 Q1 毛利率带来一定贡献。

从费用率角度看，还原到可比口径之下，25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.29%/-1.99%/-1.46%/-0.67%，整体来看，各项费用率在收入规模快速增长的趋势下大幅压降，规模效应十分明显。

从净利角度看，25Q1 公司实现归母净利润 4.56 亿元，同比大幅提升 236.22%，净利率 8.92%，同比提升 3.63pct，扣非净利率 8.52%，同比提升 2.99pct，得益于公司各品类的大幅放量，毛利率持续提升，费用率整体亦持续压降，整体盈利改善明显。

投资建议：我们预计 25-27 年公司分别实现营业收入 191.64、239.55、299.44 亿元，同比分别增长 35%、25%、25%；分别实现归属母公司净利润 19.83、24.48、31.36 亿元，同比分别增长 82.94%、23.41%、28.12%。看好公司在国内外全品类的开拓，维持买入评级。

风险提示：

- 1) **技术研发的风险：**公司所在的智能短程移动设备及服务消费机器人制造行业属技术密集型行业，公司已经形成了较为成熟的技术创新机制、持续的研发费用投入机制以及较强的研发创新能力，有助于公司能够开发出性能领先、符合市场需求的新产品。然而行业客户的多样性和行业技术的创新性，在一定程度上加大了公司新技术、新产品研发过程中的不确定因素，导致从研发到投产创收的周期较长。由于在新产品开发过程中，公司需要投入大量的人力和资金，若新技术新产品开发失败或是开发完成后不符合市场需求，将导致公司前期投入的成本无法收回，对公司经营造成不利影响。
- 2) **关键技术人才流失的风险：**作为技术密集型行业，技术人才是决定行业竞争力的关键因素，对技术人才的竞争将不断加剧。如果由于薪酬或其他原因，公司的关键技术人才大量流失，或者公司无法激励现有技术人才，亦或无法吸引优秀技术人才，公司可能发生技术团队配置不足的情形，从而无法继续研发和销售新产品，无法为客户提供优质的服务，公司也可能面临更高的招聘及培训成本，可能对公司技术研发能力和经营业绩造成不利影响。

- 3) **新品类拓展不及预期的风险：**现阶段公司需要依靠全地形车、智能割草机等品类的持续开拓去拉动收入增长和盈利改善，如果后续两品类在海外销售及渠道拓展不及预期，将在一定程度上给公司经营或者业绩表现带来压力。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等

付田行

家电组分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csc.hk