

联合研究 | 公司点评 | 九号公司-WD (689009.SH)

营收高增业绩翻倍，增长动能持续释放

报告要点

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 117.42 亿元，同比增长 76.14%，实现归母净利润 12.42 亿元，同比增长 108.45%，实现扣非归母净利润 13.12 亿元，同比增长 125.32%。其中公司单二季度实现营收 66.30 亿元，同比增长 61.54%，实现归母净利润 7.86 亿元，同比增长 70.77%，实现扣非归母净利润 8.77 亿元，同比增长 98.89%。同时公司拟向全体存托凭证持有人每 10 份派发现金红利 4.23 元（含税），占 2025 年半年度归属于上市公司股东净利润的 24.19%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

九号公司-WD (689009.SH)

2025-08-05

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

营收高增业绩翻倍，增长动能持续释放

事件描述

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 117.42 亿元，同比增长 76.14%，实现归母净利润 12.42 亿元，同比增长 108.45%，实现扣非归母净利润 13.12 亿元，同比增长 125.32%。其中公司单二季度实现营收 66.30 亿元，同比增长 61.54%，实现归母净利润 7.86 亿元，同比增长 70.77%，实现扣非归母净利润 8.77 亿元，同比增长 98.89%。同时公司拟向全体存托凭证持有人每 10 份派发现金红利 4.23 元（含税），占 2025 年半年度归属于上市公司股东净利润的 24.19%。

事件评论

- **两轮车&割草机器人延续高增&滑板车超预期，规模维持高速增长。**单二季度拆分来看，公司自主品牌零售滑板车实现营收 9.29 亿元，同比增长 27.61%（出货量达 38.38 万台，同比增长 4.75%，均价达 2420.53 元，同比增长 21.82%），预计欧洲市场大盘增长较优且公司份额有进一步提升，公司第三代电动滑板车获得全球用户、媒体及渠道合作伙伴的高度关注与广泛好评，对应均价提升明显；电动两轮车实现营收 39.60 亿元，同比增长 80.57%（出货量达 138.87 万台，同比增长 77.33%，均价达 2851.59 元，同比增长 1.83%），国补拉动叠加公司品牌势能优秀&渠道积极布局，终端动销良好，渠道方面截至 2025 年 6 月 30 日，公司在中国区的电动两轮车专卖店超 8700 家；全地形车实现营收 3.23 亿元，同比增长 10.62%（销量达 0.80 万台，同比增长 20.97%，均价达 40375.00 元，同比下滑 8.56%）。此外，公司 To B 产品实现营收 4.34 亿元，同比增长 43.23%，预计全年订单表现较优；2025 年二季度“配件及其他收入”较 2024 年二季度（“割草机器人”+“配件及其他收入”）同比增长 67.18%，预计割草机器人业务亦取得较优增长。
- **规模效应推动毛利率提升，叠加费用摊薄，公司盈利能力实现提升。**2025 年上半年公司整体毛利率达 30.39%，同比增长 1.48pct，其中平衡车&滑板车/电动两轮车/全地形车/配件收入/其他产品毛利率分别达 30.62%/23.71%/25.86%/47.67%/54.35%，两轮车板块剔除建店补贴和保证类质保费用影响后毛利率达 25.21%，上半年平衡车&滑板车/电动两轮车/全地形车/配件收入毛利率分别同比-3.17/+1.45/-0.14/-2.56pct。此外规模快速增长推动公司费用率摊薄，其中销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.47/-0.05/-0.79/-1.67pct，综合使得 2025 年上半年公司归母净利率和扣非归母净利率分别达 10.57%/11.18%，分别同比+1.64/+2.44pct。单二季度公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 11.85%/13.22%，分别同比+0.64/+2.48pct。
- **投资建议：**公司以平台型架构为支撑，围绕“智慧移动”以“边缘创新”思路展开多元业务，快速取得突破。细分来看，平衡车&滑板车小米渠道及 B 端渠道拖累已然见底，后续 C 端仍有挖掘空间；两轮车已快速成为公司基本盘，在智能化水平明显领先及逐步沉淀品牌、渠道壁垒的基础上有望保持较高增速；割草机器人、全地形车等新增长级在产品领先、渠道稳步拓展下有望高速增长。在上述基础上，公司盈利表现也伴随着规模的放量及高净利率业务的增长明显改善。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 19.35、25.03 和 33.09 亿元，对应公司 PE 分别为 22.67、17.53 和 13.26 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、行业竞争加剧；
- 2、海外渠道拓展不及预期；
- 3、新品研发节奏不及预期。

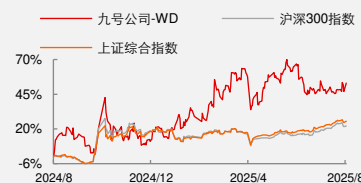
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	60.98
总股本(万股)	7,194
流通A股/B股(万股)	5,551/0
每股净资产(元)	94.30
近12月最高/最低价(元)	69.83/38.87

注：股价为 2025 年 8 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业务多点开花，经营性利润延续高增》2025-05-06
- 《营收高增长，经营性利润大幅提升》2025-04-16
- 《九号公司：平台赋能，裂变成长》2025-02-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业竞争加剧。**从本质来讲，公司从边缘创新走向行业引领的路径主要是抢占份额的机会，本文对于公司过往抢占份额的依靠以及后续抢占份额的机会点展开了分析，但是不能完全排除后续行业竞争进一步加剧，进而影响到公司业务的增长节奏以及盈利的相关表现。
- 2、海外渠道开拓不及预期。**公司全地形车业务销售场景均偏向线下，渠道开拓对于业务增长的助力较为重要。渠道开拓不及预期或影响公司营收增速表现。
- 3、新品研发节奏不及预期。**公司割草机器人等业务技术迭代相对较快，公司新品研发节奏若未能跟上，预计对收入增速以及市场份额等都会由较大的影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。