

# Q3 收入维持高增趋势，长期成长空间依然可期

九号公司 (689009.SH)

## 核心观点

公司发布 2025 年三季度财报。Q3 营收同比增长 56.82%，在两轮车、割草机等业务的带动下公司整体依旧延续了此前的高增态势。盈利端，受到研发费用短期投入节奏等问题的影响，管理和研发费用率略有波动，导致公司净利率略低于此前市场预期，Q3 实现净利率 7.49%，同比下降 1.33pct，单季度实现净利润 5.46 亿元，同比提升 45.86%，实现扣非净利润 4.86 亿元，同比增长 37%。长期来看，公司在国内外持续进行品类开拓，长期成长空间依然可期。

## 事件

公司发布 2025 年三季报。

25Q3 公司实现营业收入 66.48 亿元，同比提升 56.82%，实现归属母公司股东净利润 5.46 亿元，同比提升 45.86%，实现扣除非经常性损益归母净利润 4.86 亿元，同比提升 37%。

从盈利角度看，公司 25Q3 实现毛利率 28.99%，同比提升 0.53pct，实现净利率 7.49%，同比下降 1.33pct。

## 简评

一、营收层面：全品类高增，收入增速略超预期

公司 25Q3 收入同比大幅提升 56.82%，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	19,874.13	26,830.08	34,879.10
YOY(%)	0.97	38.87	40.00	35.00	30.00
净利润(百万元)	597.99	1,084.13	2,000.19	2,675.63	3,426.70
YOY(%)	32.72	81.29	84.50	33.77	28.07
毛利率(%)	26.90	28.24	30.10	30.30	30.40
净利率(%)	5.85	7.64	10.06	9.97	9.82
ROE(%)	10.96	17.61	29.95	28.60	26.81
EPS(摊薄/元)	0.83	1.51	2.79	3.73	4.78
P/E(倍)	66.98	36.95	20.03	14.97	11.69
P/B(倍)	7.34	6.51	6.00	4.28	3.13

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 11 月 26 日

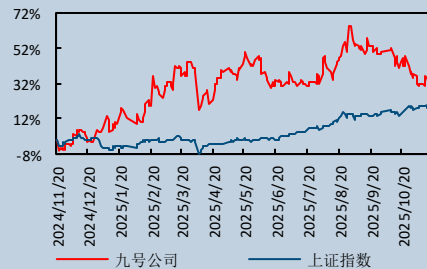
当前股价：55.82 元

### 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
	-11.21/-14.00	-12.58/-18.44	23.99/5.25
12 月最高/最低价 (元)			73.17/43.06
总股本 (万股)			71,759.65
流通 A 股 (万股)			55,309.19
总市值 (亿元)			400.56
流通市值 (亿元)			308.74
近 3 月日均成交量 (万)			1433.15
主要股东			
Hctech II L.P.			6.59%

### 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):Q2 业绩继续超预期,新成长曲线仍然可期  
25.08.10

1) 电动两轮车 25Q3 实现营收 44.54 亿元，同比增长 71.84%，实现销量 148.67 万台，同比增长 58.56%，均价 2995.9 元，同比提升 8.37pct。终端旺盛需求带动叠加 Q3 渠道积极提货备库，公司 Q3 两轮车出厂端销量维持亮眼增长，产品结构同比明显优化，整体表现超此前市场预期。

2) 零售滑板车品类 25Q3 实现营业收入 9.57 亿元，同比增长 38.1%，销量 41.83 万台，同比增长 15.81%，产品单价 2287.83 元，同比大幅提升 19.24%。这一业务表现超此前市场预期，尤其是产品均价维度的同比提升，预计主要与公司近期推出的具备竞争力的新品有关。

3) 全地形车品类实现营业收入 3.3 亿元，同比提升 27.91%，销量实现 0.75 万台，同比提升 27.68%，单价 44000.00 元，同比略增 0.18%，整体看全地形车业务表现基本符合此前市场预期，尽管北美市场仍受关税影响，预计非美市场表现亮眼，期待这一业务后续的积极变化。

4) 割草机器人 25Q3 最新收入公司未详细披露，预计仍维持 100% 以上的增长幅度。

## 二、盈利能力

从毛利率角度看，公司 25Q3 实现毛利率 28.99%，同比提升 0.53pct，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，电动两轮车业务产品结构同比优化带动毛利率提升，高毛利割草机业务占比提升预计也给 Q3 毛利率带来一定贡献。

从费用率角度看，25Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.27%/+0.35%/+0.57%/+0.53%，整体来看，除销售费用率同比略降以外，管理、研发、财务费用率同比均略有提升，其中管理和研发费用率同比略有提升预计主要系短期公司人员招聘力度有所加大。财务费用率同比有所提升则主要系汇兑收益有所减少导致。

从净利角度看，25Q3 公司实现归母净利润 5.46 亿元，同比提升 45.86%，实现扣非归母净利润 4.86 亿元，同比提升 37%。净利率 7.49%，同比下降 1.33pct，扣非净利率 7.31%，同比下降 1.06pct。

**投资建议：**我们预计 25-27 年公司分别实现营业收入 198.74、268.30、348.79 亿元，同比分别增长 40%、35%、30%；分别实现归属母公司净利润 20.00、26.76、34.27 亿元，同比分别增长 84.50%、33.77%、28.07%。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，公司也可能会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@csci.hk