

联合研究 | 公司点评 | 九号公司-WD (689009.SH)

全年业绩保持高增长，分红回报提升

报告要点

2025 年全年公司实现营收 212.78 亿元，同比+49.89%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比+62.17%，实现扣非归母净利润 17.37 亿元，同比+63.48%；其中 2025 年 Q4 公司实现营收 28.88 亿元，同比-12.22%，实现归母净利润-0.29 亿元，同比-125.36%，实现扣非归母净利润-0.62 亿元，同比-149.75%。公司拟派发现金红利 9.00 亿元（含税），考虑中期分红后对应 2025 年公司现金分红达 12.00 亿元，此外公司回购注销 1.57 亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用），现金分红和回购注销金额合计 13.57 亿元，占本年度公司归母净利润 77.18%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

全年业绩保持高增长，分红回报提升

事件描述

公司发布 2025 年报：2025 年全年公司实现营收 212.78 亿元，同比+49.89%，实现归母净利润 17.58 亿元，同比+62.17%，实现扣非归母净利润 17.37 亿元，同比+63.48%；其中 2025 年 Q4 公司实现营收 28.88 亿元，同比-12.22%，实现归母净利润-0.29 亿元，同比-125.36%，实现扣非归母净利润-0.62 亿元，同比-149.75%。公司拟派发现金红利 9.00 亿元（含税），考虑中期分红后对应 2025 年公司现金分红达 12.00 亿元，此外公司回购注销 1.57 亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用），现金分红和回购注销金额合计 13.57 亿元，占本年度公司归母净利润 77.18%。

事件评论

- **全年营收高增收官，Q4 两轮车在国标切换下有所回落。**2025 年全年公司实现营收 212.78 亿元，同比+49.89%，拆分来看公司自主品牌中电动两轮车营收同比+64.46%（销量 409.03 万台，同比+57.39%，均价达 2899.30 元，同比+4.49%），预计均价提升主要系电摩占比有所提升，零售滑板车营收同比+27.83%（销量达 146.26 万台，同比+17.66%，均价达 2166.69 元，同比+8.65%），实现量价齐升，全地形车营收同比+16.60%（销量达 2.67 万台，同比+12.18%，均价达 42621.72 元，同比+3.93%），To B 业务同比+51.44%，包含割草机器人业务的配件及其他收入相较 2024 年同一口径同比+41.33%。单 Q4 来看，公司营收同比-12.22%，自主品牌中电动两轮车营收同比-52.83%（量同比-54.24%，价同比+3.07%），零售滑板车营收同比+17.62%（量同比+24.74%，价同比-5.71%），全地形车营收同比+28.57%（销量同比+9.47%，均价同比+17.44%）。
- **全年利润率上行，Q4 销售研发投入力度加大且汇兑存在负面扰动。**公司 2025 年全年毛利率达 29.63%，同比+1.39pct，其中平衡车&滑板车、电动两轮车、全地形车、其他短交通及配件和服务机器人及配件毛利率分别达 27.72%/23.76%/21.22%/51.15%/52.35%，分别同比-5.60/+2.65/-0.89/+13.00/-0.23pct，公司全年销售/管理/研发/财务费率分别达 8.83%/5.59%/5.87%/-0.90%，分别同比变动+1.08/-0.30/+0.05/-0.13pct。综合影响下公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 8.26%/8.16%，分别同比+0.63/+0.68pct。单 Q4 公司毛利率达 27.99%，同比-0.38pct，销售/管理/研发/财务费率分别同比+7.18/-1.38/+4.64/+4.27pct，一方面公司 Q4 营收回落较多且公司单 Q4 销售/研发费用也分别同比+68.03/+35.94%，另一方面 Q4 汇兑预计对公司业绩负面扰动较多。
- **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 B 端渠道 2025 年迎来复苏，C 端迎来行业大盘增长和份额提升双层驱动；两轮车已快速成为公司基本盘，2026 年在发力电摩和渠道低库存背景下或有望实现较好增长；割草机器人反倾销影响或相对可控同时长期增长趋势明确。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业务的增长明显改善。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 22.53、27.81 和 33.38 亿元，对应公司 PE 分别为 13.95、11.30 和 9.41 倍，给予“买入”评级。

风险提示

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

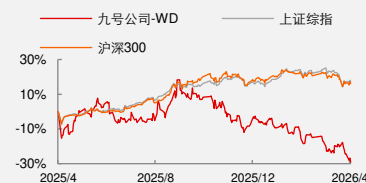
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.48
总股本(万股)	7,227
流通A股/B股(万股)	5,557/0
每股净资产(元)	99.40
近12月最高/最低价(元)	77.00/43.19

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《全年营收高增收官，汇兑&所得税扰动业绩》2026-03-05
- 《营收延续高增，毛销差表现稳健》2025-11-02
- 《营收高增业绩翻倍，增长动能持续释放》2025-08-05



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，不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。**公司全地形车和割草机器人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： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；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。