

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九号公司 (689009)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

赵启政 汽车行业分析师

执业编号: S1500525030004

邮箱:

zhaoqizheng@cindasc.com

九号公司: 电动两轮车延续增长势头,
割草机器人预期乐观

九号公司: 电动两轮车量价齐升, 多
元化产品矩阵表现靓丽

新消费属性凸显, 平台型科技企业未
来可期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B
座

邮编: 100031

九号公司: 业绩短期承压, 两轮车结构转型, 割草机器人有望延续高增

2026年01月30日

事件: 公司发布 2025 年度业绩预告。2025 年公司预计实现归母净利润 16.70-18.50 亿元 (同比增长 54.0%-70.6%), 扣非归母净利润 16.20-17.90 亿元 (同比增长 52.5%-68.5%)。我们取区间中值估算, 则 25Q4 预计实现归母净利润-0.27 亿元 (24Q4 为 1.14 亿元), 扣非归母净利润-0.94 亿元 (24Q4 为 1.25 亿元), 有所承压。我们预计汇率波动等因素或对业绩表现造成一定影响。

电动两轮车市场份额提升, 25Q4 受新旧国标切换影响有所承压。根据奥维云网数据, 25 年公司电动两轮车行业市占率同比提升 1.8pct, 排名第四; 我们预计 25Q4 公司电动两轮车销量预计同比有所下滑, 或主要系电动自行车新国标切换, 市场与产业链仍处于调整与适应阶段。其他业务方面, 我们预计滑板车 ToC 业务同比有所增长、ToB 业务同比有所下滑, 全地形车则同比有所增长。我们预计公司 26Q1 电动两轮车订单或主要来自电摩, 两轮车业务在电摩拉动下有望保持较好增长。

多款新品亮相 CES, 矩阵进一步丰富。我们预计公司的服务机器人业务 (割草机器人为主) 于 25 年实现较快增长, 25Q4 表现靓丽。公司多款新品亮相 2026 年国际消费电子展 (CES 2026), 其中服务机器人业务首次提出 “Navimow 标准”, 呈现覆盖从家庭到商用场景的五大新品阵容, 包括面向大面积全地形庭院、主打极致性能的 X4 旗舰系列; 搭载三重融合定位技术、专为复杂庭院设计的 H2 系列; 针对中小面积、全驱不伤草的 i2 AWD 和兼顾精准导航与轻松上手的 i2 LiDAR; 以及面向商业场景的 Terranox 系列。此外, 一同亮相的还有两款 E-Bike 新品, 搭载智驾系统, 实现整车真智能, 达成对行业技术的断代领先, 以及电动越野摩托车 Segway Xaber 300 等。

面对欧洲市场割草机器人政策变化, 公司积极应对。关于欧盟反倾销调查, 公司计划如下 (1) 将积极配合调查相关工作, 按要求完成资料提交、信息核实等流程, 以合规专业的态度保障自身权益; (2) 依托产品核心竞争力, 公司割草机器人聚焦中高端市场, 始终以技术创新、可靠品质和优质体验为核心, 而非单纯依赖价格竞争, 这一差异化优势有望为应对工作奠定基础。(3) 公司将加速推进海外供应链布局。

盈利预测及投资评级: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 17.6/23.4/29.6 亿元, PE 分别为 22.3X/16.8X/13.3X, 维持 “买入” 评级。

风险因素: 消费疲软、行业竞争加剧、新品推广不及预期、关税政策变化。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,222	14,196	20,609	26,979	34,112
增长率 YoY %	1.0%	38.9%	45.2%	30.9%	26.4%
归属母公司净利润 (百万元)	598	1,084	1,760	2,337	2,962
增长率 YoY%	32.5%	81.3%	62.4%	32.8%	26.7%
毛利率%	25.2%	28.2%	29.9%	31.1%	31.4%
净资产收益率ROE%	11.0%	17.6%	22.9%	24.2%	24.5%
EPS(摊薄)(元)	8.29	15.03	24.40	32.39	41.05
市盈率 P/E(倍)	62.44	34.44	21.21	15.98	12.61
市净率 P/B(倍)	6.84	6.07	4.85	3.87	3.09

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 1 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	7,706	12,401	17,026	22,566	29,234	
货币资金	4,974	7,473	10,734	15,066	20,366	
应收票据	12	23	34	45	57	
应收账款	983	1,073	1,426	1,789	2,164	
预付账款	123	102	144	186	234	
存货	1,108	1,839	2,768	3,534	4,432	
其他	506	1,891	1,919	1,947	1,980	
非流动资产	3,143	3,277	3,837	3,789	3,691	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,071	1,184	1,289	1,322	1,289	
无形资产	847	894	843	792	741	
其他	1,225	1,199	1,705	1,675	1,662	
资产总计	10,850	15,678	20,863	26,355	32,925	
流动负债	5,147	9,128	12,576	16,130	20,244	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	1,941	3,759	5,416	6,970	8,779	
应付账款	1,728	2,428	3,530	4,543	5,723	
其他	1,478	2,941	3,630	4,616	5,742	
非流动负债	169	316	504	501	498	
长期借款	0	0	200	200	200	
其他	169	316	304	301	298	
负债合计	5,316	9,443	13,080	16,631	20,742	
少数股东权益	77	78	80	82	86	
归属母公司股东权益	5,457	6,156	7,703	9,641	12,098	
负债和股东权益	10,850	15,678	20,863	26,355	32,925	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,222	14,196	20,609	26,979	34,112	
同比(%)	1.0%	38.9%	45.2%	30.9%	26.4%	
归属母公司净利润	598	1,084	1,760	2,337	2,962	
同比(%)	32.5%	81.3%	62.4%	32.8%	26.7%	
毛利率(%)	25.2%	28.2%	29.9%	31.1%	31.4%	
ROE%	11.0%	17.6%	22.9%	24.2%	24.5%	
EPS(摊薄)(元)	8.29	15.03	24.40	32.39	41.05	
P/E	62.44	34.44	21.21	15.98	12.61	
P/B	6.84	6.07	4.85	3.87	3.09	
EV/EBITDA	-5.11	-2.78	-2.80	-3.19	-3.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	10,222	14,196	20,609	26,979	34,112	
营业成本	7,649	10,188	14,442	18,587	23,412	
营业税金及附加	57	72	103	135	171	
销售费用	847	1,101	1,608	2,185	2,763	
管理费用	676	837	1,134	1,484	1,876	
研发费用	616	826	1,030	1,322	1,671	
财务费用	-136	-109	-360	-121	-72	
减值损失合计	-104	-27	-40	-40	-40	
投资净收益	-42	20	0	0	0	
其他	196	54	-85	5	-5	
营业利润	564	1,329	2,527	3,352	4,246	
营业外收支	77	-10	-10	-10	-10	
利润总额	641	1,319	2,517	3,342	4,236	
所得税	45	234	755	1,003	1,271	
净利润	596	1,085	1,762	2,339	2,965	
少数股东损益	-2	1	2	2	3	
归属母公司净利润	598	1,084	1,760	2,337	2,962	
EBITDA	541	1,437	2,409	3,474	4,413	
EPS(当年)(元)	8.37	15.32	24.40	32.39	41.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,319	3,354	3,932	4,954	5,977	
净利润	596	1,085	1,762	2,339	2,965	
折旧摊销	225	238	252	253	250	
财务费用	-20	-16	3	6	6	
投资损失	42	-20	0	0	0	
营运资金变动	1,519	2,013	2,031	2,281	2,682	
其它	-43	53	-116	75	75	
投资活动现金流	-454	-2,462	-695	-215	-162	
资本支出	-809	-545	-510	-210	-160	
长期投资	339	-1,947	0	0	0	
其他	16	29	-185	-5	-2	
筹资活动现金流	-147	-513	-78	-408	-515	
吸收投资	73	19	0	0	0	
借款	0	0	200	0	0	
支付利息或股息	0	-200	-304	-405	-512	
现金流净增加额	1,741	393	3,261	4,331	5,301	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。