

## 九号公司 (689009.SH) 2025Q4 收入阶段性下滑扰动利润率水平，割草机器人/E-Bike 支撑下仍具备成长属性

2026年04月02日

投资评级：买入（维持）

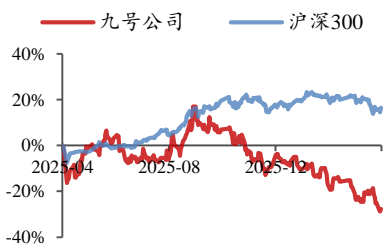
——公司信息更新报告

日期	2026/4/1
当前股价(元)	44.93
一年最高最低(元)	77.00/43.93
总市值(亿元)	32.47
流通市值(亿元)	24.97
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.56
近3个月换手率(%)	1,057.49

吕明（分析师）  
lvming@kysec.cn  
证书编号：S0790520030002

林文隆（分析师）  
linwenlong@kysec.cn  
证书编号：S0790524070004

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025Q4 所得税和汇兑阶段扰动业绩，2026 年看好两轮车和割草机器人超预期表现 ——公司信息更新报告》-2026.2.1

《反倾销调查下的割草机器人：机遇大于挑战，行业渗透逻辑不变——公司深度报告》-2026.1.5

《2025Q3 营收增速亮眼，费用率阶段性提升不改长期业务成长性 ——公司信息更新报告》-2025.10.25

● **2025Q4 所得税及汇兑损失增加，仍看好中长期增长趋势，维持“买入”评级**  
公司发布 2025 年业绩，2025 年营收 213 亿元（同比+50%），实现归母净利润 17.6 亿元（同比+62%）。单季度上看，2025Q4 实现营收 29 亿元（同比-12%），实现归母净利润-0.29 亿元（同期 1.15 亿元），单季度利润率受汇兑/规模效应下降等多重因素营销，我们下调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 21.74/27.75/34.86 亿元（2026-2027 年原值分别为 23.16/29.54 亿元），对应 EPS 为 30.09/38.40/48.23 元，当前股价对应 PE 为 14.9/11.6/9.3 倍。随着保有量增加带动 APP 利润提升以及九号品牌渠道持续优化+新品牌导入，我们预计两轮车将继续保持双位数增长趋势以及盈利稳定。2026 年新品铺货进展顺利+渠道拓展稳步推进，继续看好高成长赛道割草机器人持续增长以及潜力赛道 E-Bike 贡献增量，长期仍具备成长属性，维持“买入”评级。

● **2025Q4 两轮车阶段受政策影响，割草机器人延续高增长态势**

收入拆分：(1) 两轮车：2025A/2025Q4 收入分别 118.6/5.8 亿元（+64%/-53%），出货量分别 409/21 万台（+57%/-54%），均价分别 2899/2762 元（+4%/+3%）。四季度均价持续提升系电摩占比提升。渠道方面，截至 2025 年年底终端门店数量已超 10000 家。(2) 2C 滑板车：2025A/2025Q4 收入分别 32/8.9 亿元（+28%/+18%），出货量分别 146/45 万台（+18%/-6%），均价分别 2167/1957 元（+9%/-6%）。(3) 全地形车：2025A/2025Q4 收入分别 11/2.7 亿元（+17%/+29%），出货量分别 2.7/0.6 万台（+12%/+9%），均价分别 42622/42333 元（+4%/+17%），非美地区驱动该业务自 Q2 以来实现超年初预期增长。(4) 其他产品&配件：2025Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别 8.3/9.8/6.6/7.9 亿，同比分别+92%/+67%/+36%/-2%。其中子公司未岚大陆 2025 年收入 20 亿/利润 3 亿/利润率 14%，我们预计 2025Q4 割草机器人或保持此前高增态势，其他产品和配件在同期高基数下有所下滑。展望 2026 年，仍看好拓渠道+电摩驱动下两轮车实现 30% 增长；割草机器人终端渠道铺货顺利（欧洲线下渠道新品基本已入驻），仍看好割草机器人实现高增长。

● **2025Q4 收入下滑致规模效应减弱，毛利率有所下滑/费用率阶段性提升**

2025Q4 毛利率 28.0%（同口径下-0.4pct），单季度毛利率小幅下滑或系两轮车收入下降但建店补贴支出固定+部分品类计提费用。全年割草机器人毛利率超 50% 且维持稳定。2025Q4 期间费用率 37.3%（+14.7pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+7.2/-1.4/+4.6/+4.3pct，单季度财务费用率同比提升系汇率扰动所致；销售/研发费用率提升或系收入下滑但支出相对固定。综合影响下，2025Q4 归母净利率分别-1%（-4.5pct），递延所得税确认冲减部分费用率上升。

● **风险提示：**渠道拓展不及预期；割草机器人销售不及预期；行业竞争加剧等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,196	21,278	28,570	36,197	45,039
YOY(%)	38.9	49.9	34.3	26.7	24.4
归母净利润(百万元)	1,084	1,758	2,174	2,775	3,486
YOY(%)	81.3	62.2	23.7	27.6	25.6
毛利率(%)	28.2	29.6	31.0	32.0	32.3
净利率(%)	7.6	8.3	7.6	7.7	7.7
ROE(%)	17.4	24.3	24.5	24.2	23.7
EPS(摊薄/元)	15.00	24.33	30.09	38.40	48.23
P/E(倍)	29.8	18.4	14.9	11.6	9.3
P/B(倍)	5.3	4.5	3.5	2.7	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	12401	16348	19533	26858	32585	<b>营业收入</b>	14196	21278	28570	36197	45039
现金	7473	8301	12613	18061	24228	营业成本	10188	14973	19719	24625	30505
应收票据及应收账款	1096	1562	2826	2262	3979	营业税金及附加	72	132	171	217	270
其他应收款	106	63	206	106	300	营业费用	1101	1879	2671	3584	4504
预付账款	102	130	300	191	392	管理费用	837	1190	1371	1637	1982
存货	1839	3166	778	3326	741	研发费用	826	1250	1689	2299	2882
其他流动资产	1784	3126	2809	2912	2945	财务费用	-109	-192	140	80	60
<b>非流动资产</b>	3277	5171	5217	5894	6677	资产减值损失	-27	-17	-34	-43	-54
长期投资	0	134	0	0	0	其他收益	82	41	50	50	50
固定资产	1184	2005	2569	3132	3737	公允价值变动收益	-15	40	80	20	20
无形资产	894	913	949	1001	1069	投资净收益	20	97	21	21	21
其他非流动资产	1199	2120	1698	1761	1871	资产处置收益	-2	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	15678	21520	24750	32752	39262	<b>营业利润</b>	1329	2192	2915	3794	4863
<b>流动负债</b>	9128	13598	14679	19595	22185	营业外收入	63	57	60	60	60
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	73	88	70	70	70
应付票据及应付账款	6187	7940	11248	14664	17224	<b>利润总额</b>	1319	2161	2905	3784	4853
其他流动负债	2941	5658	3431	4931	4961	所得税	234	399	552	719	922
<b>非流动负债</b>	316	660	456	477	468	<b>净利润</b>	1085	1762	2353	3065	3931
长期借款	0	159	127	95	63	少数股东损益	1	4	179	290	445
其他非流动负债	316	502	329	382	404	<b>归属母公司净利润</b>	1084	1758	2174	2775	3486
<b>负债合计</b>	9443	14259	15135	20072	22653	EBITDA	1303	2130	2921	3711	4694
少数股东权益	78	101	280	570	1015	EPS(元)	15.00	24.33	30.09	38.40	48.23
股本	0	0	0	0	0						
资本公积	7572	6645	6645	6645	6645	主要财务比率					
留存收益	-934	824	3177	6241	10171		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>归属母公司股东权益</b>	6156	7160	9335	12110	15595	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	15678	21520	24750	32752	39262	营业收入(%)	38.9	49.9	34.3	26.7	24.4
						营业利润(%)	135.7	64.9	33.0	30.1	28.2
						归属于母公司净利润(%)	81.3	62.2	23.7	27.6	25.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.2	29.6	31.0	32.0	32.3
						净利率(%)	7.6	8.3	7.6	7.7	7.7
						ROE(%)	17.4	24.3	24.5	24.2	23.7
						ROIC(%)	14.3	20.7	22.1	21.9	21.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	60.2	66.3	61.2	61.3	57.7
						净负债比率(%)	-117.6	-108.7	-128.4	-140.5	-144.5
						流动比率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.5
						速动比率	1.1	0.9	1.2	1.2	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	13.8	16.5	13.3	14.6	14.8
						应付账款周转率	4.9	5.7	5.0	5.2	5.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	15.00	24.33	30.09	38.40	48.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	46.41	61.50	70.25	89.74	102.39
						每股净资产(最新摊薄)	85.19	99.08	129.17	167.57	215.80
						<b>估值比率</b>					
						P/E	29.8	18.4	14.9	11.6	9.3
						P/B	5.3	4.5	3.5	2.7	2.1
						EV/EBITDA	-6.5	-4.7	-4.9	-5.3	-5.4

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3354	4444	5077	6485	7399
净利润	1085	1762	2353	3065	3931
折旧摊销	208	208	299	363	450
财务费用	-109	-192	140	80	60
投资损失	-20	-97	-21	-21	-21
营运资金变动	2749	2122	2246	3029	3020
其他经营现金流	-560	641	60	-31	-39
<b>投资活动现金流</b>	-2462	-2434	-398	-966	-1161
资本支出	546	1221	986	944	1144
长期投资	-1947	-857	134	0	0
其他投资现金流	31	-356	455	-23	-17
<b>筹资活动现金流</b>	-513	-774	-368	-71	-71
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	159	-32	-32	-32
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-294	-927	0	0	0
其他筹资现金流	-219	-7	-336	-39	-40
<b>现金净增加额</b>	393	1318	4311	5449	6167

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn