

## 九号公司 (689009.SH)

2026年02月01日

## 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

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/1/30
当前股价(元)	51.76
一年最高最低(元)	77.00/48.86
总市值(亿元)	37.34
流通市值(亿元)	28.76
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.56
近3个月换手率(%)	974.65

## 股价走势图



## 相关研究报告

《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

《2025Q2 业绩超预期，两轮车 APP 利润弹性可期&割草机器人新品已有储备——公司信息更新报告》-2025.8.3

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

● **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**  
 公司发布业绩预告，预计 2025 年实现归母净利润 16.7~18.5 亿元(同比+54~71%)，实现扣非归母净利润 16.2~17.9 亿元(同比+53~69%)。单季度上看，预计 2025Q4 实现归母净利润-1.17~0.63 亿元(同比下降 202~45%)，单季度利润下降主要系所得税以及汇兑损失增加所致。考虑到后续可能增加的汇兑损失以及费用投入，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 17.59/23.16/29.54 亿元(原值分别为 19.24/25.08/33.82 亿元)，对应 EPS 为 24.42/32.15/41.00 元，当前股价对应 PE 为 21.2/16.1/12.6 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 年新品已有储备+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，维持“买入”评级。

● **2025Q4 两轮车在政策切换影响下以清库存为主，割草机器人超预期表现**

**2025Q4 收入拆分：**(1) **两轮车：**预计 2025 年全年出货量 410 万台左右，2025Q4 出货量 20~30 万台(同比有所下滑)，主要系电摩前置在 Q3 出货+政策切换以及完全全年任务下以清库存为主，因此截至 2025 年年底库存处于历史低位。但预计均价保持提升趋势，2025Q4 电摩占比显著提升。(2) **2C 滑板车&2B 业务：**2025Q4 预计 2C 滑板车收入同比双位数增长；2B 业务同比有所下滑，主要系订单主要在前三季度交付。(3) **全地形车：**聚焦非美地区后预计 2025Q4 延续 Q3 增长态势，非美地区占比持续提升。(4) **割草机器人：**低库存背景下 2025Q4 为旺季备货，整体表现或超预期，预计 2025Q4 增速环比 Q3 提升。

● **2026 年预计两轮车将优于行业增长，割草机器人领先优势不变看好翻倍增长**  
**展望 2026 年：**(1) **两轮车：**在行业年初动销普遍下滑的情况下公司激活仍保持较高增长。在电摩拉动+低库存下预计 2026Q1 出货量同比增速较好且均价保持提升趋势，全年渠道拓展加持下仍看好实现 30%量增目标。(2) **割草机器人：**年初发布 9 款 SKU 覆盖多种技术路径叠加后续渠道翻倍全年收入翻倍增长。反倾销方面，预计 2026Q1 将提升备货，预计最终受反倾销税影响比例不高。欧盟初步税率 21~57%，初步税率较 E-Bike 低且可控。(3) **E-Bike：**CES 发布产品后预计渠道反馈良好，公司有渠道以及产品优势，看好中长期放量潜力。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,222	14,196	21,403	29,132	37,117
YOY(%)	1.0	38.9	50.8	36.1	27.4
归母净利润(百万元)	598	1,084	1,759	2,316	2,954
YOY(%)	32.5	81.3	62.2	31.7	27.5
毛利率(%)	25.2	28.2	30.3	31.4	32.4
净利率(%)	5.9	7.6	8.2	7.9	8.0
ROE(%)	10.8	17.4	22.1	23.5	23.4
EPS(摊薄/元)	8.30	15.05	24.42	32.15	41.00
P/E(倍)	62.3	34.4	21.2	16.1	12.6
P/B(倍)	6.8	6.1	4.7	3.6	2.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7706	12401	15479	21936	26153	<b>营业收入</b>	10222	14196	21403	29132	37117
现金	4974	7473	9484	15354	18804	营业成本	7649	10188	14921	19971	25074
应收票据及应收账款	995	1096	2757	2374	3805	营业税金及附加	57	72	128	175	223
其他应收款	58	106	149	193	246	营业费用	847	1101	1669	2593	3526
预付账款	123	102	350	215	472	管理费用	676	837	1306	1544	1986
存货	1108	1839	1145	2184	1160	研发费用	616	826	1113	1457	1930
其他流动资产	448	1784	1594	1617	1665	财务费用	-136	-109	-148	80	80
<b>非流动资产</b>	3143	3277	3911	4583	5205	资产减值损失	-104	-27	-41	-56	-71
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	45	82	50	50	50
固定资产	1071	1184	1764	2341	2917	公允价值变动收益	148	-15	40	-20	-20
无形资产	847	894	928	968	1026	投资净收益	-42	20	21	21	21
其他非流动资产	1225	1199	1219	1274	1262	资产处置收益	4	-2	0	0	0
<b>资产总计</b>	10850	15678	19390	26519	31357	<b>营业利润</b>	564	1329	2474	3298	4268
<b>流动负债</b>	5147	9128	11159	15809	17431	营业外收入	102	63	60	60	60
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	25	73	70	70	70
应付票据及应付账款	3669	6187	9072	12993	14546	<b>利润总额</b>	641	1319	2464	3288	4258
其他流动负债	1478	2941	2087	2816	2885	所得税	45	234	690	822	1065
<b>非流动负债</b>	169	316	223	236	258	<b>净利润</b>	596	1085	1774	2466	3194
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	1	15	150	240
其他非流动负债	169	316	223	236	258	<b>归属母公司净利润</b>	598	1084	1759	2316	2954
<b>负债合计</b>	5316	9443	11382	16045	17690	EBITDA	689	1303	2429	3193	4093
少数股东权益	77	78	93	243	483	EPS(元)	8.30	15.05	24.42	32.15	41.00
股本	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	7866	7572	7572	7572	7572	<b>成长能力</b>					
留存收益	-2018	-934	840	3305	6499	营业收入(%)	1.0	38.9	50.8	36.1	27.4
<b>归属母公司股东权益</b>	5457	6156	7915	10231	13184	营业利润(%)	-0.3	135.7	86.1	33.3	29.4
<b>负债和股东权益</b>	10850	15678	19390	26519	31357	归属于母公司净利润(%)	32.5	81.3	62.2	31.7	27.5
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	25.2	28.2	30.3	31.4	32.4
						净利率(%)	5.9	7.6	8.2	7.9	8.0
						ROE(%)	10.8	17.4	22.1	23.5	23.4
						ROIC(%)	8.2	14.3	20.0	21.3	21.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	49.0	60.2	58.7	60.5	56.4
						净负债比率(%)	-87.6	-117.6	-117.5	-145.9	-137.0
						流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
						速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	9.5	13.8	11.3	11.5	12.2
						应付账款周转率	4.4	4.9	4.4	4.6	4.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	8.30	15.05	24.42	32.15	41.00
						每股经营现金流(最新摊薄)	32.20	46.56	38.64	95.55	61.98
						每股净资产(最新摊薄)	75.75	85.46	109.88	142.03	183.03
						<b>估值比率</b>					
						P/E	62.3	34.4	21.2	16.1	12.6
						P/B	6.8	6.1	4.7	3.6	2.8
						EV/EBITDA	-7.3	-6.5	-4.4	-5.1	-4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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形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