

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

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

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

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: 电动两轮车逆势增长, 割草机器人加快备货与供应链布局

2026年04月30日

事件: 公司发布 2026 年一季报。2026Q1 公司实现收入 58.70 亿元 (同比+14.8%), 归母净利润 2.03 亿元 (同比-55.4%), 扣非归母净利润 1.74 亿元 (同比-60.1%); 报告期内汇兑损失 2.48 亿元、股份支付费用 0.37 亿元均对净利润造成明显拖累。

2026Q1 电动两轮车逆势增长, 全年有望保持良好势头。分产品看, 2026Q1 公司电动两轮车/自主品牌零售滑板车/全地形车分别实现营收 33.8/5.3/2.9 亿元, 分别同比+18.2%/+33.7%/+32.6%。2026Q1 公司电动两轮车业务占总营收约 57.6%, 销量达 122.8 万辆 (同比+22.3%), 在行业整体因新国标切换而承压的背景下实现逆势增长, 单车 ASP 约 2755 元 (同比-3.4%), 环比基本稳定。渠道方面, 2026 年公司聚焦“量质齐升”目标, 计划全年新增门店 3000 家、翻新 1000 家, 目标实现有效存活门店数达 13000 家。产品方面, 公司于 25 年 12 月推出 3 款 Fz 系列、26 年 3 月推出 1 款 Qz 系列新国标车型, 此外公司于 26 年 4 月 29 日召开新品发布会, 进一步扩充新产品矩阵。随着渠道铺货和市场推广落地, 我们看好公司新国标电动自行车销量的企稳回升, 以及整体电动两轮车业务保持良好势头。

割草机器人业务积极应对欧盟反倾销, 市场空间广阔。2025 年全球的智能割草机器人市场显著增长, 欧洲以超过 90% 的出货量成为核心市场, 美国市场则处于培育期, 无边界割草机销量爆发, 且对传统割草机的替代仍处于起步阶段。公司在 2026 CES 上集中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; 针对中小面积的 i2 AWD 和兼顾精准导航与轻松上手的 i2 LiDAR; 面向商业场景的 Terranox 系列。面对欧盟反倾销调查, 公司已加快向欧洲自有仓库出口产品, 且海外工厂正全力推进产能爬坡, 以增强供应链韧性和响应能力; 另一方面, 反倾销税将抬高行业对欧出口的整体门槛, 中长期有望加速行业洗牌, 利好头部企业。

原材料等价格上涨影响毛利率, 汇兑损失造成明显拖累。2026Q1 公司毛利率为 26.5% (同比-3.1pct), 下降主要系原材料价格上涨影响, 但公司电动两轮车产品自 26 年 4 月起优化价格策略, 通过“取消促销折扣”或“缩小优惠幅度”的方式, 实现在终端销售价格上的实质性温和上涨, 既维护品牌价格体系, 又有效传导部分成本压力。期间费用方面, 2026Q1 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为 7.6%/11.1%/3.8%, 分别同比-0.6pct/+1.0pct/+5.5pct, 财务费用提高主要系汇兑损失所致。营运能力方面, 2026Q1 存货周转天数为 64.9 天, 同比增加 19.9 天, 我们认为或与割草机器人向欧洲备货增大有关。

盈利预测及投资评级: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 20.0/24.8/29.9 亿元, PE 分别为 16.4X/13.3X/11.0X, 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14,196	21,278	26,749	33,192	40,198
增长率 YoY %	38.9%	49.9%	25.7%	24.1%	21.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,084	1,758	2,002	2,481	2,994
增长率 YoY%	81.3%	62.2%	13.9%	23.9%	20.7%
毛利率%	28.2%	29.6%	29.9%	30.5%	30.5%
净资产收益率ROE%	17.6%	24.6%	25.6%	28.5%	30.7%
EPS(摊薄)(元)	15.00	24.33	27.70	34.32	41.43
市盈率 P/E(倍)	30.33	18.70	16.42	13.26	10.98
市净率 P/B(倍)	5.34	4.59	4.20	3.78	3.38

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为2026年4月29日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	12,401	16,348	19,906	24,527	29,584	
货币资金	7,473	8,301	9,468	11,342	13,500	
应收票据	23	63	74	92	112	
应收账款	1,073	1,499	1,763	2,081	2,377	
预付账款	102	130	150	185	224	
存货	1,839	3,166	4,546	6,201	8,021	
其他	1,891	3,188	3,904	4,627	5,351	
非流动资产	3,277	5,171	5,228	5,009	4,833	
长期股权投资	0	134	134	134	134	
固定资产(合计)	1,184	2,005	1,941	1,811	1,711	
无形资产	894	913	847	781	715	
其他	1,199	2,120	2,306	2,283	2,272	
资产总计	15,678	21,520	25,133	29,537	34,417	
流动负债	9,128	13,598	16,552	20,084	23,912	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	3,759	5,094	5,993	7,050	8,151	
应付账款	2,428	2,846	3,387	4,166	5,046	
其他	2,941	5,658	7,172	8,868	10,716	
非流动负债	316	660	654	651	648	
长期借款	0	159	159	159	159	
其他	316	502	495	492	489	
负债合计	9,443	14,259	17,206	20,735	24,560	
少数股东权益	78	101	105	111	118	
归属母公司股东权益	6,156	7,160	7,822	8,690	9,738	
负债和股东权益	15,678	21,520	25,133	29,537	34,417	
重要财务指标						
单位:百万元						
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	14,196	21,278	26,749	33,192	40,198	
同比(%)	38.9%	49.9%	25.7%	24.1%	21.1%	
归属母公司净利润	1,084	1,758	2,002	2,481	2,994	
同比(%)	81.3%	62.2%	13.9%	23.9%	20.7%	
毛利率(%)	28.2%	29.6%	29.9%	30.5%	30.5%	
ROE%	17.6%	24.6%	25.6%	28.5%	30.7%	
EPS(摊薄)(元)	15.00	24.33	27.70	34.32	41.43	
P/E	30.33	18.70	16.42	13.26	10.98	
P/B	5.34	4.59	4.20	3.78	3.38	
EV/EBITDA	-2.78	-1.93	-2.01	-2.21	-2.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	14,196	21,278	26,749	33,192	40,198	
营业成本	10,188	14,973	18,759	23,074	27,946	
营业税金及附加	72	132	166	207	250	
销售费用	1,101	1,879	2,332	2,987	3,578	
管理费用	837	1,190	1,431	1,792	2,171	
研发费用	826	1,250	1,525	1,958	2,372	
财务费用	-109	-192	56	25	55	
减值损失合计	-39	-33	-60	-60	-90	
投资净收益	20	97	80	20	20	
其他	65	83	20	10	5	
营业利润	1,329	2,192	2,518	3,118	3,762	
营业外收支	-10	-30	-10	-10	-10	
利润总额	1,319	2,161	2,508	3,108	3,752	
所得税	234	399	502	622	750	
净利润	1,085	1,762	2,007	2,486	3,001	
少数股东损益	1	4	5	6	7	
归属母公司净利润	1,084	1,758	2,002	2,481	2,994	
EBITDA	1,437	2,082	2,928	3,512	4,193	
EPS(当年)(元)	15.32	24.72	27.70	34.32	41.43	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	3,354	4,444	3,503	4,450	5,205	
净利润	1,085	1,762	2,007	2,486	3,001	
折旧摊销	238	241	363	378	386	
财务费用	-16	-78	306	309	395	
投资损失	-20	-97	-80	-20	-20	
营运资金变动	2,013	2,624	988	1,226	1,342	
其它	53	-7	-80	70	100	
投资活动现金流	-2,462	-2,434	-701	-652	-702	
资本支出	-545	-1,192	-210	-160	-210	
长期投资	-1,947	-992	-502	-502	-502	
其他	29	-250	11	10	10	
筹资活动现金流	-513	-774	-1,526	-1,925	-2,345	
吸收投资	19	180	72	0	0	
借款	0	159	0	0	0	
支付利息或股息	-200	-1,104	-1,607	-1,922	-2,342	
现金流净增加额	393	1,318	1,167	1,874	2,158	

研究团队简介

姜文锬，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。