

九号公司 (689009.SH) 2026Q1 汇兑扰动利润率, 看好 Q2 起收入增速以及 盈利能力环比提升

2026年04月30日

投资评级: 买入 (维持)

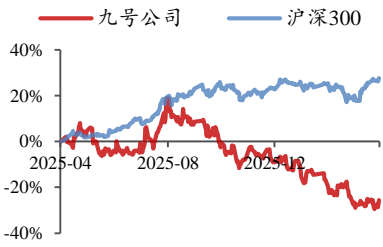
——公司信息更新报告

日期	2026/4/29
当前股价(元)	45.50
一年最高最低(元)	77.00/41.70
总市值(亿元)	32.88
流通市值(亿元)	25.28
总股本(亿股)	0.72
流通股本(亿股)	0.56
近3个月换手率(%)	1,005.01

吕明 (分析师)	林文隆 (分析师)
lvming@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790524070004

● **2026Q1 汇兑扰动利润, 仍看好割草机器人/E-Bike 发展, 维持“买入”评级**
2026Q1 公司实现营收 59 亿元 (同比+15%), 实现归母净利润 2 亿元 (-55%), 扣非归母净利润 1.7 亿元 (-60%), 单季度汇兑损失 2.5 亿 (同期 7600 万汇兑收益), 剔除汇兑影响后预计利润双位数增长。考虑汇兑损失影响, 我们下调 2026-2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润 19.87/26.29/32.87 亿元 (原值分别为 21.74/27.75/34.86 亿元), 对应 EPS 为 27.50/36.39/45.49 元, 当前股价对应 PE 为 16.5/12.5/10.0 倍。随着保有量增加带动 APP 收入增长以及包车电自发售+渠道持续拓展, 我们预计后续两轮车将继续保持双位数增长趋势。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。

股价走势图



数据来源: 聚源

● 两轮车&2C 滑板车&全地形车保持不错增长, APP 收入同比翻倍以上增长

(1) **两轮车**: 2026Q1 收入 34 亿元 (+18%), 出货量 123 万台 (+22%), 均价 2755 元 (-3%), 电摩占比超 90%。单季度均价同比下滑系数低客单铅酸占比提升+促销综合影响。单季度预计 APP 收入翻倍以上增长。(2) **2C 滑板车**: 2026Q1 收入 5 亿元 (+34%), 出货量 26 万台 (+28%), 均价 1802 元 (+4%), 受益高油价, 激活量增速亮眼+欧盟核心市场份额持续提升。(3) **全地形车**: 2026Q1 收入 3 亿元 (+33%), 出货量 0.6 万台 (+33%), 均价 44580 元 (同比持平)。(4) **ToB 直营**: 2026Q1 收入 5.5 亿元 (-32%)。(5) **其他产品&配件 (含割草机器人)**: 2026Q1 收入 11 亿元 (+35%), 其中预计割草机器人较高双位数增长。船期扰动 ToB 业务和割草机器人确收, 预计部分收入将在 2026Q2 确认。**展望后续**, 随着 Q2 电自包车发售+行业降幅收窄, 两轮车增速有望环比提升; 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), 仍看好全年割草机器人实现高增长; ToB 业务订单锁定, Q2 起增速有望改善。

● 原材料+产品结构+促销因素阶段性扰动毛利率, 销售/管理费用率下降

2026Q1 毛利率 26.5% (-3.1pct), 单季度毛利率下滑系两轮车/割草机器人毛利率受原材料价格等因素影响有所下降, 预计滑板车/全地形车维持平稳。**费用端**, 2026Q1 期间费用率 22.5% (+5.9pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.6/-0.3/+1.4/+5.5pct, 单季度财务费用率同比提升系汇兑损失达 2.5 亿元, 但销售/管理费用率有所下降。综合影响下 2026Q1 归母净利率 3.5% (-5.5pct)。**展望后续**, 随着两轮车促销力度降低+高客单包车电自发售, 毛利率有望环比改善。

● 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。

相关研究报告

《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——公司信息更新报告》-2026.4.2

《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

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	27,859	35,329	43,997
YOY(%)	38.9	49.9	30.9	26.8	24.5
归母净利润(百万元)	1,084	1,758	1,987	2,629	3,287
YOY(%)	81.3	62.2	13.0	32.3	25.0
毛利率(%)	28.2	29.6	29.0	29.3	29.5
净利率(%)	7.6	8.3	7.1	7.4	7.5
ROE(%)	17.4	24.3	23.0	23.6	23.2
EPS(摊薄/元)	15.00	24.33	27.50	36.39	45.49
P/E(倍)	30.3	18.7	16.5	12.5	10.0
P/B(倍)	5.3	4.6	3.6	2.8	2.2

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12401	16348	19473	26970	32391
现金	7473	8301	12670	18138	24167
应收票据及应收账款	1096	1562	2717	2249	3847
其他应收款	106	63	200	105	291
预付账款	102	130	290	190	380
存货	1839	3166	788	3376	761
其他流动资产	1784	3126	2809	2912	2945
非流动资产	3277	5171	5145	5811	6583
长期投资	0	134	0	0	0
固定资产	1184	2005	2507	3059	3653
无形资产	894	913	949	1001	1069
其他非流动资产	1199	2120	1689	1752	1860
资产总计	15678	21520	24619	32781	38975
流动负债	9128	13598	14736	19958	22429
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6187	7940	11299	14991	17442
其他流动负债	2941	5658	3437	4966	4987
非流动负债	316	660	456	477	468
长期借款	0	159	127	95	63
其他非流动负债	316	502	329	382	404
负债合计	9443	14259	15192	20435	22896
少数股东权益	78	101	280	570	1015
股本	0	0	0	0	0
资本公积	7572	6645	6645	6645	6645
留存收益	-934	824	2990	5909	9640
归属母公司股东权益	6156	7160	9147	11777	15064
负债和股东权益	15678	21520	24619	32781	38975

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3354	4444	5289	6509	7242
净利润	1085	1762	2166	2919	3732
折旧摊销	208	208	296	357	442
财务费用	-109	-192	370	120	80
投资损失	-20	-97	-21	-21	-21
营运资金变动	2749	2122	2419	3184	3068
其他经营现金流	-560	641	60	-51	-59
投资活动现金流	-2462	-2434	-323	-929	-1122
资本支出	546	1221	912	926	1125
长期投资	-1947	-857	134	0	0
其他投资现金流	31	-356	455	-3	3
筹资活动现金流	-513	-774	-598	-111	-91
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	-566	-79	-60
现金净增加额	393	1318	4368	5469	6028

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14196	21278	27859	35329	43997
营业成本	10188	14973	19772	24985	31027
营业税金及附加	72	132	167	212	264
营业费用	1101	1879	2036	2590	3225
管理费用	837	1190	1290	1664	2072
研发费用	826	1250	1680	2247	2816
财务费用	-109	-192	370	120	80
资产减值损失	-27	-17	-33	-42	-53
其他收益	82	41	50	50	50
公允价值变动收益	-15	40	80	40	40
投资净收益	20	97	21	21	21
资产处置收益	-2	1	0	0	0
营业利润	1329	2192	2652	3570	4561
营业外收入	63	57	60	60	60
营业外支出	73	88	70	70	70
利润总额	1319	2161	2642	3560	4551
所得税	234	399	475	641	819
净利润	1085	1762	2166	2919	3732
少数股东损益	1	4	179	290	445
归属母公司净利润	1084	1758	1987	2629	3287
EBITDA	1303	2130	2654	3479	4385
EPS(元)	15.00	24.33	27.50	36.39	45.49

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	38.9	49.9	30.9	26.8	24.5
营业利润(%)	135.7	64.9	21.0	34.7	27.8
归属于母公司净利润(%)	81.3	62.2	13.0	32.3	25.0
获利能力					
毛利率(%)	28.2	29.6	29.0	29.3	29.5
净利率(%)	7.6	8.3	7.1	7.4	7.5
ROE(%)	17.4	24.3	23.0	23.6	23.2
ROIC(%)	14.3	20.7	20.5	21.3	21.1
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	66.3	61.7	62.3	58.7
净负债比率(%)	-117.6	-108.7	-131.6	-144.9	-148.9
流动比率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	15.00	24.33	27.50	36.39	45.49
每股经营现金流(最新摊薄)	46.41	61.50	73.19	90.06	100.21
每股净资产(最新摊薄)	85.19	99.08	126.58	162.96	208.45
估值比率					
P/E	30.3	18.7	16.5	12.5	10.0
P/B	5.3	4.6	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	-6.5	-4.7	-5.4	-5.6	-5.7

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