

九号公司 (689009.SH)

强烈推荐 (维持)

收入稳健增长, 汇兑+原材料涨价利润短期承压

消费品/家电

当前股价: 41.27

- 公司发布一季报。26Q1 营业收入 58.70 亿元, 同比+14.8%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比-55%; 扣非归母净利润 1.7 亿元, 同比-60%。利润端承压主要受汇兑损失影响, 影响金额估计 2.5 亿元左右。
- Q1 拆分: 1) 两轮车销量 122.76 万台, 同比+22.30%, 收入 33.82 亿元, 同比+18.17%, ASP2755 元, 同比-3.37%, 均价下降主要系促销补贴, 电摩品类实现快速增长; 2) 自主品牌零售滑板车销量 26 万台, 同比+28.16%, 收入 5.28 亿元, 同比+33.67%, 延续 2025 年的快速增长; ToB 收入 5.53 亿元。3) 全地形车销量 6,393 台, 同比+32.58%, 收入 2.85 亿元, 同比+32.56%; 4) E-bike 海外门店快速铺货, 并于 2026 年 1 月 CES 展发布两款新品, 加速全球市场拓展。
- 盈利能力方面, 26Q1 综合毛利率 26.54%, 同比-3.13pct, 主要受原材料价格上涨影响, 芯片涨价对割草机盈利有一定冲击。26Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.57%/4.76%/6.32%/3.81%, 同比-0.6/-0.3/+1.4/+5.5pct。26Q1 财务费用绝对值 2.24 亿元, 主要系欧元汇率波动下行带来汇兑损失。研发费用率提升至 6.32%, 公司在电摩、割草机领域持续投入。经营活动现金流量净额-4.8 亿元, 同比明显下滑, 主要系关税冲击下, 公司割草机器人加快备货。
- 电摩赛道加速挺近, 未来成长空间充足。重视 CES 展新品 E-Bike/电摩方向。2026 年 CES 展 Segway 发布两款 E-Bike 新品 Myon 和 MUXI、电动越野摩托车 Xaber 300, 零售价分别为 2000/1700/5300 美元, 此外 E-Bike 订阅续费 20 美元/年, 涵盖蜂窝数据、云存储及第三方服务。电动越野摩托车采用跨骑设计, 提供三种动力模式、分别对应 150cc/200cc/300cc 汽油发动机。2026 年 1 月, 公司发布“双品牌、全球化、电切油”战略升级, 旗下 Ninebot 与 Segway 双品牌协同, 两轮车板块延续此前高歌猛进的态势, 目标未来十年内以智能电动两轮车实现对燃油摩托车的体验超越。
- 重申“强烈推荐”投资评级。我们认为市场基于对两轮车新国标切换短期渠道去库存影响, 放大对股价的影响, 低估了公司在全球化、油切电、双品牌等多维度的实力, 我们预计公司 2026-2028 年业绩为 20/28/33 亿元, 对应估值 15/11/9 倍, 重申“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 市场需求不及预期、海外关税变动、电动两轮车政策变化风险。

基础数据

总股本 (万股)	7173
已上市流通股 (万股)	5497
总市值 (亿元)	316.1
流通市值 (亿元)	243.0
每股净资产 (MRQ)	6.71
ROE (TTM)	8.23
资产负债率	49.26%
主要股东	Sequoia Capital China GF
主要股东持股比例	9.54%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	20	83
相对表现	-1	13	76

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《九号公司 (689009) 一国内两轮车出货量超 1000 万台, 双品牌全球化电切油三大战略》2026-01-29
- 2、《九号公司 (689009) 一营收高增, 持续看好公司成长》2025-10-28
- 3、《九号公司 (689009) 一收入多点开花, 业绩超预期》2025-08-05

史晋星

S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤

S1090523070001

✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

牛侯航

S1090525060005

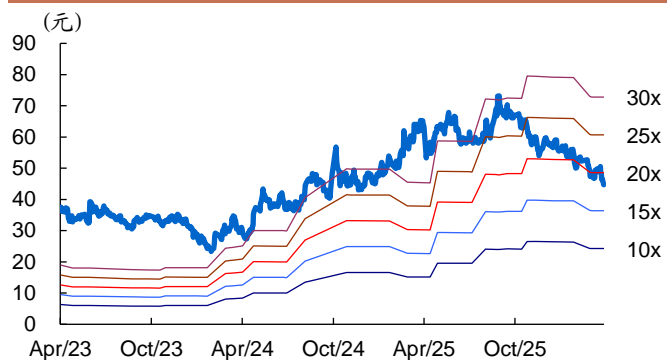
✉ niuyuhang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14196	21278	28051	35763	42310
同比增长	39%	50%	32%	27%	18%
营业利润(百万元)	1329	2192	2545	3429	4128
同比增长	136%	65%	16%	35%	20%
归母净利润(百万元)	1084	1758	2043	2754	3316
同比增长	81%	62%	16%	35%	20%
每股收益(元)	1.50	2.43	2.83	3.81	4.59
PE	28.1	17.4	14.9	11.1	9.2
PB	5.0	4.3	3.3	2.8	2.5

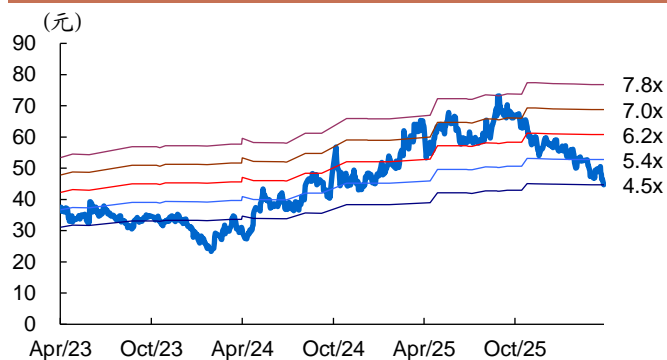
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 九号公司历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 九号公司历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	12401	16348	21373	26307	30844
现金	7473	8301	11469	14361	17167
交易性投资	1260	2292	2292	2292	2292
应收票据	23	63	84	107	126
应收款项	1073	1499	1976	2519	2980
其它应收款	97	63	83	105	125
存货	1839	3166	4198	5303	6239
其他	635	964	1272	1619	1914
非流动资产	3277	5171	5780	6312	6775
长期股权投资	0	134	134	134	134
固定资产	1184	2005	2724	3354	3906
无形资产商誉	1032	1048	943	849	764
其他	1062	1985	1979	1975	1971
资产总计	15678	21520	27153	32619	37619
流动负债	9128	13598	17184	21115	24444
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	6187	7940	10528	13299	15647
预收账款	1330	2760	3660	4623	5439
其他	1611	2898	2997	3192	3358
长期负债	316	660	660	660	660
长期借款	0	159	159	159	159
其他	316	502	502	502	502
负债合计	9443	14259	17845	21775	25104
股本	0	0	0	0	0
资本公积金	7324	6544	6544	6544	6544
留存收益	(1168)	616	2659	4188	5851
少数股东权益	78	101	106	112	120
归属于母公司所有者权益	6156	7160	9203	10732	12395
负债及权益合计	15678	21520	27153	32619	37619

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3354	4444	3990	4807	5147
净利润	1085	1762	2048	2761	3324
折旧摊销	208	208	359	436	504
财务费用	(16)	(78)	(50)	(100)	(100)
投资收益	(20)	(97)	(179)	(179)	(179)
营运资金变动	2097	2650	1813	1889	1598
其它	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(2462)	(2434)	(789)	(789)	(789)
资本支出	(546)	(1221)	(967)	(967)	(967)
其他投资	(1916)	(1213)	179	179	179
筹资活动现金流	(513)	(774)	(34)	(1126)	(1553)
借款变动	(382)	(351)	(84)	0	0
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	(342)	(780)	0	0	0
股利分配	(0)	(0)	(0)	(1226)	(1653)
其他	211	357	50	100	100
现金净增加额	378	1235	3168	2892	2806

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14196	21278	28051	35763	42310
营业成本	10188	14973	19853	25080	29507
营业税金及附加	72	132	175	223	263
营业费用	1101	1879	2440	3147	3766
管理费用	837	1190	1515	1860	2158
研发费用	826	1250	1711	2253	2708
财务费用	(109)	(192)	(50)	(100)	(100)
资产减值损失	(40)	(32)	(40)	(50)	(60)
公允价值变动收益	(15)	40	40	40	40
其他收益	82	41	41	41	41
投资收益	20	97	97	97	97
营业利润	1329	2192	2545	3429	4128
营业外收入	63	57	57	57	57
营业外支出	73	88	88	88	88
利润总额	1319	2161	2515	3399	4097
所得税	234	399	467	638	773
少数股东损益	1	4	5	6	8
归属于母公司净利润	1084	1758	2043	2754	3316

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	39%	50%	32%	27%	18%
营业利润	136%	65%	16%	35%	20%
归母净利润	81%	62%	16%	35%	20%
获利能力					
毛利率	28.2%	29.6%	29.2%	29.9%	30.3%
净利率	7.6%	8.3%	7.3%	7.7%	7.8%
ROE	18.7%	26.4%	25.0%	27.6%	28.7%
ROIC	16.8%	23.4%	23.7%	26.2%	27.4%
偿债能力					
资产负债率	60.2%	66.3%	65.7%	66.8%	66.7%
净负债比率	0.4%	1.1%	0.6%	0.5%	0.4%
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
存货周转率	6.9	6.0	5.4	5.3	5.1
应收账款周转率	13.6	16.0	15.5	15.3	14.8
应付账款周转率	2.1	2.1	2.2	2.1	2.0
每股资料(元)					
EPS	1.50	2.43	2.83	3.81	4.59
每股经营净现金	4.64	6.15	5.52	6.65	7.12
每股净资产	8.52	9.91	12.73	14.85	17.15
每股股利	1.13	1.67	1.70	2.29	2.75
估值比率					
PE	28.1	17.4	14.9	11.1	9.2
PB	5.0	4.3	3.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	4.8	3.0	2.3	1.7	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。