

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: 电动两轮车逆势增长, 割草机器人加快备货与供应链布局

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

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, 服务机器人延续高增, 滑板车及 ToB 业务增长靓丽

2026 年 08 月 11 日

事件: 公司发布 2026 年半年度报告。26H1 公司实现营业收入 143.58 亿元 (同比+22.3%), 归母净利润 10.08 亿元 (同比-18.8%), 扣非归母净利润 9.69 亿元 (同比-26.2%); 26Q2 公司实现营业收入 84.88 亿元 (同比+28.0%), 归母净利润 8.05 亿元 (同比+2.5%), 扣非归母净利润 7.95 亿元 (同比-9.3%)。公司 26H1 产生汇兑损失 3.71 亿元 (其中 26Q1 为 2.48 亿元, 26Q2 为 1.23 亿元), 而 25H1 为汇兑收益 2.57 亿元, 对公司净利润表现造成较大拖累, 若剔除来看则公司主业净利润表现较优。

电动两轮车逆势增长, 滑板车及 ToB 业务增长靓丽。分产品看, 26Q2 公司电动两轮车/自主品牌零售滑板车/全地形车/ToB 产品直营业务分别实现营收 41.12/11.76/4.24/6.93 亿元, 分别同比+3.8%/+26.6%/+31.3%/+59.7%, 滑板车和 ToB 业务增长靓丽。26Q2 公司电动两轮车营收占比 48.4%, 销量达 161.6 万辆 (同比+16.4%), 在行业整体承压背景下实现逆势增长, 品牌市占率提升, 单车 ASP 约 2544 元 (同比-10.8%), 我们认为或主要系产品结构变化所致。渠道端, 截至 6 月 30 日, 公司线下电动两轮车门店已超 11500 家。产品端, 公司围绕细分场景持续推新迭代, 例如泡泡玛特“小甜豆”联名款以及多款 Q 系列产品主要面向女性、家庭及年轻用户, Mz1 侧重城市通勤和家庭出行, N1、M1、M3 系列、Fz5110 分别覆盖都市通勤、运动性能、高品质电摩及新国标智能出行等需求, Segway Xyber 350 则兼顾城市通勤与轻越野场景。

服务机器人迭代推新, 海外渠道布局推进。公司 26H1 服务机器人及配件实现收入 25.6 亿元, 快速增长。产品端, 于 26 年 CES 展会发布 i2、H2、X4 及 Terranox 四大系列产品, 进一步覆盖家庭庭院和商用草坪养护场景。渠道端, 公司持续拓展欧美市场, 在欧洲推进 Leroy Merlin、MediaMarkt 等 DIY 及大型零售渠道建设, 在美国进入 Lowe's 门店进行零售展陈, 并拓展 Ace Hardware、SiteOne 等经销商渠道, 推动家用与商用产品同步覆盖, 提升线上渠道直销占比。此外 26 年 6 月, 公司以铂金合作伙伴身份赞助 BHO 女子网球公开赛, 提升草坪养护场景品牌曝光。

提价应对原材料涨价保障毛利率, 汇兑损益拖累盈利能力。26H1 公司实现毛利率 28.6% (同比-1.8pct), 其中电动两轮车产品毛利率为 17.3% (同比-6.5pct), 下降主要系铜、铝等原材料价格上涨影响, 公司已逐步通过产品价格调整、新品重新定价、供应链降本和产品结构优化等方式应对, 我们预计下半年毛利率有望逐步恢复。期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 8.9%/7.6%/6.5%, 分别同比+0.7pct/-0.6pct/+4.9pct, 财务费用率提升主要系汇率波动导致汇兑损失。营运能力方面, 公司 26H1 存货周转天数约 50 天, 同比增加约 9 天; 现金流方面, 公司 26H1 实现经营活动所得现金净额 19.7 亿元。

盈利预测与投资评级：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 21.0/28.1/35.2 亿元，PE 分别为 14.8X/11.1X/8.9X，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	27,811	34,165	41,072
增长率 YoY %	38.9%	49.9%	30.7%	22.8%	20.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,084	1,758	2,103	2,807	3,516
增长率 YoY%	81.3%	62.2%	19.6%	33.5%	25.3%
毛利率%	28.2%	29.6%	28.1%	28.3%	28.5%
净资产收益率ROE%	17.6%	24.6%	27.5%	32.6%	35.7%
EPS(摊薄)(元)	14.73	23.89	28.58	38.14	47.78
市盈率 P/E(倍)	28.74	17.72	14.82	11.10	8.86
市净率 P/B(倍)	5.06	4.35	4.08	3.61	3.16

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 10 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	20,648	25,462	30,679
货币资金	7,473	8,301	9,823	11,814	14,109
应收票据	23	63	77	95	114
应收账款	1,073	1,499	1,834	2,143	2,430
预付账款	102	130	160	196	235
存货	1,839	3,166	4,846	6,584	8,436
其他	1,891	3,188	3,908	4,630	5,354
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	25,876	30,471	35,512
流动负债	9,128	13,598	17,478	21,087	24,892
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	3,759	5,094	6,385	7,480	8,566
应付账款	2,428	2,846	3,609	4,420	5,303
其他	2,941	5,658	7,483	9,187	11,022
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	18,131	21,738	25,539
少数股东权益	78	101	106	112	121
归属母公司股东权益	6,156	7,160	7,639	8,621	9,852
负债和股东权益	15,678	21,520	25,876	30,471	35,512
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	27,811	34,165	41,072
同比(%)	38.9%	49.9%	30.7%	22.8%	20.2%
归属母公司净利润	1,084	1,758	2,103	2,807	3,516
同比(%)	81.3%	62.2%	19.6%	33.5%	25.3%
毛利率(%)	28.2%	29.6%	28.1%	28.3%	28.5%
ROE%	17.6%	24.6%	27.5%	32.6%	35.7%
EPS(摊薄)(元)	14.73	23.89	28.58	38.14	47.78
P/E	28.74	17.72	14.82	11.10	8.86
P/B	5.06	4.35	4.08	3.61	3.16
EV/EBITDA	-2.78	-1.93	-2.15	-2.33	-2.47

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,19	21,278	27,811	34,165	41,072
营业成本	10,18	14,973	19,989	24,480	29,370
营业税金及附加	72	132	167	205	246
销售费用	1,101	1,879	2,308	2,836	3,409
管理费用	837	1,190	1,279	1,572	1,889
研发费用	826	1,250	1,474	1,794	2,136
财务费用	-109	-192	201	5	-104
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	2,433	3,244	4,061
营业外收支	-10	-30	-10	-10	-10
利润总额	1,319	2,161	2,423	3,234	4,051
所得税	234	399	315	420	527
净利润	1,085	1,762	2,108	2,813	3,524
少数股东损益	1	4	5	7	8
归属母公司净利润	1,084	1,758	2,103	2,807	3,516
EBITDA	1,437	2,082	2,987	3,617	4,333
EPS(当年)(元)	15.32	24.72	28.58	38.14	47.78

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	3,837	4,471	5,285
净利润	1,085	1,762	2,108	2,813	3,524
折旧摊销	238	241	363	378	386
财务费用	-16	-78	0	0	0
投资损失	-20	-97	-80	-20	-20
营运资金变动	2,013	2,624	1,526	1,229	1,295
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	-1,505	-1,827	-2,288
吸收投资	19	180	74	0	0
借款	0	159	0	0	0
支付利息或股息	-200	-1,104	-1,367	-1,824	-2,285
现金流净增加额	393	1,318	1,522	1,991	2,295

研究团队简介

姜文镒，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。

骆峥，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、宠物等赛道。

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。