

九号公司 (689009.SH)

2026Q2 利润超预期表现，看好 Q3 起两轮车毛利率环比修复以及利润增速环比提升

2026 年 08 月 11 日

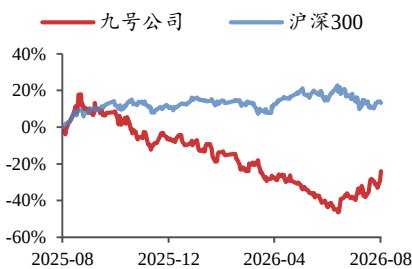
环比修复以及利润增速环比提升

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/8/11
当前股价(元)	45.50
一年最高最低(元)	77.00/32.22
总市值(亿元)	33.48
流通市值(亿元)	25.58
总股本(亿股)	0.74
流通股本(亿股)	0.56
近 3 个月换手率(%)	1,618.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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——公司信息更新报告》-2026.4.30

《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

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

■ 业绩超预期表现，收入维持较高增长趋势，维持“买入”评级

2026Q2 实现营收 85 亿元(同比+28%，下同)，归母净利润 8.0 亿元(+2.5%)，扣非归母净利润 7.9 亿元(-9.3%)，业绩表现超预期。我们维持经营性利润不变，但考虑全年汇兑损益以及所得税率变动的不确定性，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 18.08/23.16/29.26 亿元（原值分别为 19.87/26.29/32.87 亿元），对应 EPS 为 24.56/31.47/39.76 元，当前股价对应 PE 为 17.2/13.5/10.7 倍。短期维度，预计盈利能力有望随着两轮车/割草机器人毛利率修复而修复。长期关注两轮车出海逐步贡献增量，继续看好割草机器人欧洲保持增长&美国市场放量以及 E-Bike 贡献增量，具备成长属性，维持“买入”评级。

● 两轮车量继续逆势增长&价格有所下探，割草机器人实现翻倍以上增长

Q2 量价拆分，(1) 两轮车：收入 41 亿元(+4%)，出货量 162 万台(+16%)，均价 2544 元(-11%)，预计电摩占比 90%左右。单季度均价下滑系旺季促销力度较大+结构因素扰动（例如空车销售占比提升等）。截至 6 月底网点数量超 1.15 万家。(2) 2C 滑板车：收入 12 亿元(+27%)，出货量 53 万台(+37%)，均价 2231 元(-8%)，受益高油价需求阶段性旺盛+份额持续提升。(3) 全地形车：收入 4.2 亿元(+31%)，出货量 1.03 万台(+29%)，均价 41165 元(+2%)。延续高增长趋势，主要系非美地区贡献。(4) ToB 直营：收入 6.9 亿元(+60%)，单季度实现高增长系 Q1 收入延迟确认。(5) 其他产品&配件（含割草机器人）：收入 20.8 亿元(+112%)。其中预计割草机器人同比增长超 150%，量价均有提升。2026H1 未岚大陆营收 25.4 亿元/净利润 2.7 亿元，利润率 10.6%。展望后续，随着新品发售+行业需求环比改善，两轮车增速有望环比 Q2 提升，价格降幅或收窄；割草机器人在新渠道拉动下有望保持高增长，量价双升趋势有望延续。

● Q2 结构因素拉动毛利率降幅收窄，关注 Q3 起毛利率环比修复

2026Q1/Q2 毛利率 26.5%/30.0% (-3.1/-1.0pct)，毛利率降幅收窄系高毛利割草机器人和 ToB 业务单季度收入占比提升所致。2026H1 两轮车/全地形车业务毛利率同比分别-6.5/+1.2pct，预计割草机器人受成本上涨影响毛利率降至 50%以内。费用端，2026Q1/Q2 期间费用率 22.5%/18.1% (+5.9/+4.5pct)，其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.6/-2.1/+0.4/+4.6pct，单季度财务费用率同比提升系汇兑损失 1.2 亿，管理费用率下降系同期有一次性激励费用。综合影响下 2026Q1/Q2 归母净利率 3.5%/9.5% (-5.5/-2.4pct)。展望后续，随着 7 月份两轮车降低促销+新品顺价，毛利率有望环比改善，叠加低基数利润增速有望环比提升。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,196	21,278	26,869	34,124	42,675
YOY(%)	38.9	49.9	26.3	27.0	25.1
归母净利润(百万元)	1,084	1,758	1,808	2,316	2,926
YOY(%)	81.3	62.2	2.8	28.1	26.3
毛利率(%)	28.2	29.6	28.2	29.2	29.5
净利率(%)	7.6	8.3	6.7	6.8	6.9
ROE(%)	17.4	24.3	20.5	21.9	21.9
EPS(摊薄/元)	14.73	23.89	24.56	31.47	39.76
P/E(倍)	28.7	17.7	17.2	13.5	10.7
P/B(倍)	5.1	4.4	3.5	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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12401	16348	18766	25981	30775	营业收入	14196	21278	26869	34124	42675
现金	7473	8301	12234	17214	22823	营业成本	10188	14973	19292	24146	30090
应收票据及应收账款	1096	1562	2565	2232	3681	营业税金及附加	72	132	121	205	256
其他应收款	106	63	190	104	280	营业费用	1101	1879	2187	2955	3755
预付账款	102	130	275	188	364	管理费用	837	1190	1198	1499	1814
存货	1839	3166	692	3332	680	研发费用	826	1250	1681	2273	2902
其他流动资产	1784	3126	2809	2912	2945	财务费用	-109	-192	381	120	80
非流动资产	3277	5171	5046	5697	6466	资产减值损失	-27	-17	-32	-45	-51
长期投资	0	134	0	0	0	其他收益	82	41	55	55	55
固定资产	1184	2005	2421	2958	3549	公允价值变动收益	-15	40	29	40	40
无形资产	894	913	949	1001	1069	投资净收益	20	97	136	100	100
其他非流动资产	1199	2120	1676	1738	1848	资产处置收益	-2	1	-4	0	0
资产总计	15678	21520	23812	31678	37241	营业利润	1329	2192	2179	3061	3906
流动负债	9128	13598	14217	19499	21799	营业外收入	63	57	65	60	60
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	73	88	110	70	70
应付票据及应付账款	6187	7940	10832	14575	16878	利润总额	1319	2161	2134	3051	3896
其他流动负债	2941	5658	3385	4924	4920	所得税	234	399	256	488	623
非流动负债	316	660	456	477	468	净利润	1085	1762	1878	2563	3273
长期借款	0	159	127	95	63	少数股东损益	1	4	70	247	347
其他非流动负债	316	502	329	382	404	归属母公司净利润	1084	1758	1808	2316	2926
负债合计	9443	14259	14673	19977	22266	EBITDA	1303	2130	2148	2981	3753
少数股东权益	78	101	171	418	765	EPS(元)	14.73	23.89	24.56	31.47	39.76
股本	0		0	0	0	主要财务比率					
资本公积	7572	6645	6645	6645	6645		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	-934	824	2701	5264	8536	成长能力					
归属母公司股东权益	6156	7160	8968	11284	14209	营业收入(%)	38.9	49.9	26.3	27.0	25.1
负债和股东权益	15678	21520	23812	31678	37241	营业利润(%)	135.7	64.9	-0.6	40.5	27.6
						归属于母公司净利润(%)	81.3	62.2	2.8	28.1	26.3
						获利能力					
						毛利率(%)	28.2	29.6	28.2	29.2	29.5
						净利率(%)	7.6	8.3	6.7	6.8	6.9
						ROE(%)	17.4	24.3	20.5	21.9	21.9
						ROIC(%)	14.3	20.7	17.7	19.2	19.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.2	66.3	61.6	63.1	59.8
						净负债比率(%)	-117.6	-108.7	-130.9	-145.0	-150.9
						流动比率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4
						速动比率	1.1	0.9	1.2	1.1	1.3
						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)	14.73	23.89	24.56	31.47	39.76
						每股经营现金流(最新摊薄)	45.58	60.39	63.89	80.40	91.47
						每股净资产(最新摊薄)	83.66	97.31	121.87	153.34	193.10
						估值比率					
						P/E	28.7	17.7	17.2	13.5	10.7
						P/B	5.1	4.4	3.5	2.8	2.2
						EV/EBITDA	-6.5	-4.7	-6.6	-6.3	-6.4
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	3354	4444	4701	5916	6731						
净利润	1085	1762	1878	2563	3273						
折旧摊销	208	208	292	348	431						
财务费用	-109	-192	381	120	80						
投资损失	-20	-97	-136	-100	-100						
营运资金变动	2749	2122	2167	3032	3101						
其他经营现金流	-560	641	120	-46	-54						
投资活动现金流	-2462	-2434	-160	-826	-1030						
资本支出	546	1221	809	902	1111						
长期投资	-1947	-857	134	0	0						
其他投资现金流	31	-356	515	76	82						
筹资活动现金流	-513	-774	-609	-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	-577	-79	-60						
现金净增加额	393	1318	3933	4980	5610						

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