



九号公司 (689009.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q3 两轮车量价环比改善，汇兑及成本扰动短期业绩

业绩简评

公司于10月26日披露2026年三季报，前三季度实现营收219.43亿元，同比+19.32%；归母净利润13.51亿元，同比-24.40%；扣非归母净利润12.15亿元，同比-32.43%。Q3单季度营收75.85亿元，同比+14.10%；归母净利润3.43亿元，同比-37.18%；扣非归母净利润2.47亿元，同比-49.21%，成本上涨及汇兑损失影响下，利润端承压。

经营分析

两轮车量价环比改善，收入增长提速。Q3电动两轮车销量180.96万台，同比+21.72%，收入50.77亿元，同比+13.99%。单车收入约2806元，同比-6.35%、环比+10.29%；销量环比+11.95%，共同带动收入环比增长23.47%。量价同步改善，预计公司后续新品放量与产品组合改善，支撑单车收入恢复，逐步缓解成本上涨压力。

零售滑板车与全地形车延续增长，收入结构变化影响毛利。Q3自主品牌零售滑板车销量47.42万台，同比+13.36%，收入9.98亿元，同比+4.28%；全地形车销量9987台，同比+33%，收入3.93亿元，同比+19%。ToB收入1.82亿元，同比-25.41%，配件及其他收入9.35亿元，同比+41.03%。Q3两轮车收入占比66.9%，环比+18pct，毛利率较低的两轮车收入占比提升影响整体毛利率。

毛利率回落叠加汇兑及原材料压力，短期盈利承压。Q3单季度毛利率23.46%，同比-5.54pct、环比-6.5pct，原材料涨价继续影响生产成本。前三季度销售/管理/研发费用率分别为7.9%/4.4%/5.6%，同比+0.09/-1.07/+0.86pct；其中Q3单季度研发费用4.79亿元，同比+37.02%，新品与智能化研发投入增加。单季汇兑损失0.86亿元、外汇套期保值收益0.24亿元，归母净利润率4.52%，同比-3.69pct。

盈利预测、估值与评级

公司两轮车量价环比改善，产品升级及海外业务拓展支撑中长期成长。我们预计公司26—28年归母净利润分别为16.5/23.1/29.1亿元，同比-6%/+40%/+26%，当前股价对应PE估值为16/12/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；汇率波动；海外贸易政策变化等。

轻工组

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

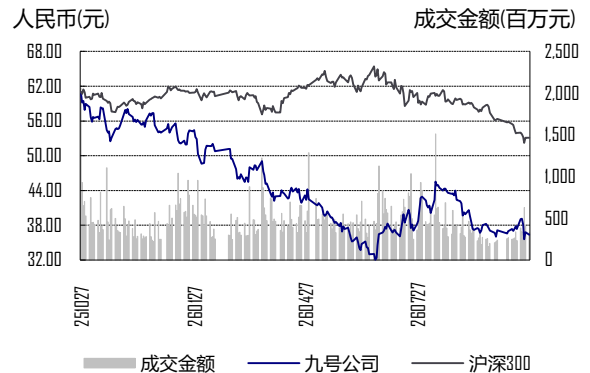
分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.33 元

相关报告：

- 《九号公司公司点评：Q2 海外增长亮眼，两轮车逆势扩张》，2026.8.10
- 《九号公司点评：Q1 销量延续高增，汇兑及成本扰动短期业绩》，2026.4.29
- 《九号公司公司点评：收入高增长，门店扩张指引超预期》，2025.10.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,196	21,278	26,392	31,807	38,252
营业收入增长率	38.87%	49.89%	24.03%	20.52%	20.26%
归母净利润(百万元)	1,084	1,758	1,647	2,309	2,905
归母净利润增长率	81.29%	62.17%	-6.31%	40.18%	25.81%
摊薄每股收益(元)	1.512	2.441	2.238	3.138	3.948
每股经营性现金流净额	57.07	55.15	39.86	51.50	71.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.61%	24.55%	18.78%	20.84%	20.78%
P/E	31.42	22.78	16.23	11.58	9.20
P/B	5.53	5.59	3.05	2.41	1.91

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,222	14,196	21,278	26,392	31,807	38,252
增长率		38.9%	49.9%	24.0%	20.5%	20.3%
主营业务成本	-7,472	-10,188	-14,973	-18,907	-22,619	-27,201
%销售收入	73.1%	71.8%	70.4%	71.6%	71.1%	71.1%
毛利	2,750	4,008	6,305	7,485	9,188	11,052
%销售收入	26.9%	28.2%	29.6%	28.4%	28.9%	28.9%
营业税金及附加	-57	-72	-132	-164	-197	-237
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,023	-1,101	-1,879	-2,243	-2,704	-3,251
%销售收入	10.0%	7.8%	8.8%	8.5%	8.5%	8.5%
管理费用	-676	-837	-1,190	-1,240	-1,590	-1,913
%销售收入	6.6%	5.9%	5.6%	4.7%	5.0%	5.0%
研发费用	-616	-826	-1,250	-1,531	-1,845	-2,219
%销售收入	6.0%	5.8%	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	378	1,173	1,853	2,307	2,852	3,432
%销售收入	3.7%	8.3%	8.7%	8.7%	9.0%	9.0%
财务费用	136	109	192	-329	-52	100
%销售收入	-1.3%	-0.8%	-0.9%	1.2%	0.2%	-0.3%
资产减值损失	-105	-39	-33	-20	-20	-20
公允价值变动收益	148	-15	40	5	5	5
投资收益	-42	20	97	30	20	20
%税前利润	n.a	1.5%	4.5%	1.5%	0.7%	0.6%
营业利润	564	1,329	2,192	2,036	2,848	3,580
营业利润率	5.5%	9.4%	10.3%	7.7%	9.0%	9.4%
营业外收支	77	-10	-30	-15	-15	-15
税前利润	641	1,319	2,161	2,021	2,833	3,565
利润率	6.3%	9.3%	10.2%	7.7%	8.9%	9.3%
所得税	-45	-234	-399	-374	-524	-659
所得税率	7.0%	17.7%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
净利润	596	1,085	1,762	1,647	2,309	2,905
少数股东损益	-2	1	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	598	1,084	1,758	1,647	2,309	2,905
净利率	5.9%	7.6%	8.3%	6.2%	7.3%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	596	1,085	1,762	1,647	2,309	2,905
少数股东损益	-2	1	4	0	0	0
非现金支出	330	277	274	337	417	474
非经营收益	-125	-18	-186	-75	3	3
营运资金变动	1,577	2,749	2,122	1,025	1,060	1,847
经营活动现金净流	2,378	4,093	3,972	2,933	3,790	5,229
资本开支	-809	-545	-1,192	-1,642	-937	-657
投资	339	-1,947	-992	-195	-195	-195
其他	16	29	-250	30	20	20
投资活动现金净流	-454	-2,462	-2,434	-1,807	-1,112	-832
股权募资	73	19	180	-35	0	0
债权募资	0	0	187	-64	10	10
其他	-220	-532	-1,141	-7	-7	-7
筹资活动现金净流	-147	-513	-774	-106	3	3
现金净流量	1,800	1,132	846	1,020	2,680	4,400

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,974	7,473	8,301	9,314	11,988	16,384
应收款项	1,053	1,203	1,633	2,258	2,634	3,063
存货	1,108	1,839	3,166	2,849	3,346	3,950
其他流动资产	571	1,886	3,248	3,500	3,741	3,991
流动资产	7,706	12,401	16,348	17,921	21,710	27,388
%总资产	71.0%	79.1%	76.0%	73.3%	75.5%	79.2%
长期投资	704	375	878	878	878	878
固定资产	1,214	1,535	2,536	3,340	3,831	3,984
%总资产	11.2%	9.8%	11.8%	13.7%	13.3%	11.5%
无形资产	1,004	1,040	1,076	1,095	1,115	1,134
非流动资产	3,143	3,277	5,171	6,520	7,028	7,199
%总资产	29.0%	20.9%	24.0%	26.7%	24.5%	20.8%
资产总计	10,850	15,678	21,520	24,441	28,738	34,587
短期借款	51	61	84	100	110	120
应付款项	4,066	6,838	9,206	11,251	13,057	15,206
其他流动负债	1,030	2,229	4,308	3,657	3,788	4,523
流动负债	5,147	9,128	13,598	15,008	16,955	19,849
长期贷款	0	0	159	159	159	159
其他长期负债	169	316	502	402	444	495
负债	5,316	9,443	14,259	15,568	17,557	20,503
普通股股东权益	5,457	6,156	7,160	8,772	11,080	13,983
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-2,018	-934	824	2,470	4,778	7,682
少数股东权益	77	78	101	101	101	101
负债股东权益合计	10,850	15,678	21,520	24,441	28,738	34,587

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.829	1.512	2.441	2.238	3.138	3.948
每股净资产	7.568	8.585	9.940	11.920	15.057	19.003
每股经营现金净流	32.986	57.069	55.146	39.865	51.499	71.065
每股股利	2.835	11.310	16.593	18.000	22.000	28.000
回报率						
净资产收益率	10.96%	17.61%	24.55%	18.78%	20.84%	20.78%
总资产收益率	5.51%	6.91%	8.17%	6.74%	8.03%	8.40%
投入资本收益率	6.22%	15.09%	19.81%	20.32%	20.07%	19.29%
增长率						
主营业务收入增长率	0.97%	38.87%	49.89%	24.03%	20.52%	20.26%
EBIT 增长率	-21.16%	210.78%	57.94%	24.48%	23.63%	20.33%
净利润增长率	32.72%	81.29%	62.17%	-6.31%	40.18%	25.81%
总资产增长率	15.81%	44.50%	37.26%	13.57%	17.58%	20.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.3	26.4	22.1	28.0	27.0	26.0
存货周转天数	71.5	52.8	61.0	55.0	54.0	53.0
应付账款周转天数	85.7	74.4	64.3	80.0	78.0	75.0
固定资产周转天数	38.2	30.4	34.4	35.0	31.8	26.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-93.21%	-139.11%	-142.56%	-130.14%	-128.90%	-134.89%
EBIT 利息保障倍数	-2.8	-10.8	-9.7	7.0	55.1	-34.4
资产负债率	49.00%	60.23%	66.26%	63.70%	61.10%	59.28%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	17	34	65
增持	0	0	3	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.15	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究