www.research.cicc.com

电动两轮车行业跟踪（五）：3C 证书监管短期扰动销量，中长期推动格局出清



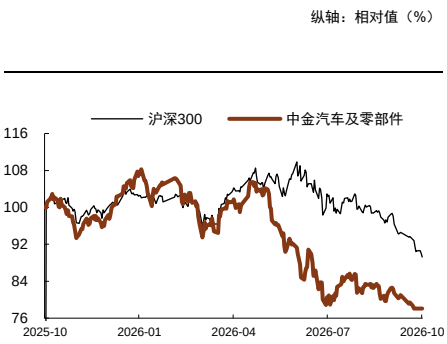
陈雅婷 分析员
SAC 执证编号：S0080523120006
SFC CE Ref：BUU724
yating3.chen@cicc.com.cn



常菁 分析员
SAC 执证编号：S0080518110003
SFC CE Ref：BMX565
jing3.chang@cicc.com.cn



邓学 分析员
SAC 执证编号：S0080521010008
SFC CE Ref：BJV008
xue.deng@cicc.com.cn



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2026E	2027E
九号公司-A	跑赢行业	56.50	14.3	9.5
爱玛科技-A	跑赢行业	26.00	11.3	8.3
雅迪控股-H	跑赢行业	11.60	9.6	6.9

中金一级行业：汽车及零部件

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

行业动态

行业近况

近期，市场监管部门完成电动自行车生产企业全覆盖监督检查，对不符合标准的产品依法暂停、撤销CCC强制性认证证书。

评论

监管部门加强不合规电动自行车 3C证书管理；11 月新版 3C认证规则将生效。《电动自行车安全技术规范》（简称“新国标”）于 2025 年 9 月 1 日起实施，要求产品端强化防火阻燃、限制塑料件占比、完善防篡改及车池充互认协同功能，要求加强企业质量保证能力与产品一致性管理。《强制性产品认证实施规则电动自行车（试行）》将于 2026 年 11 月 1 日起正式实施，与新国标“一车一池一充一码”等要求相衔接。CCC（即 3C）认证是强制性产品认证，我们认为近期全覆盖检查对生产一致性失守、安全指标不达标的特定电动自行车型号暂停或撤销证书，旨在落实新国标的生产和技术要求；但合规车型认证效力不受影响，电动轻便摩托车、电动摩托车销售也不受影响。

短期影响终端上牌和渠道提货，中长期有望推动行业份额向合规龙头集中。我们认为，部分电动自行车的 3C证书暂停/撤销，可能会导致部分消费者购车需求延后，经销商提货意愿及企业出货节奏亦可能受到扰动，行业 4Q26 电动自行车销量或受负面影响；但 4Q处于淡季，对全年业绩的影响幅度尚在可控范围内。中长期看，我们认为提高电动自行车企业生产门槛和合规要求，有助于规范竞争秩序、加速行业格局整合，头部企业相对受益。展望明年，我们认为以旧换新和电动自行车国标切换对需求的透支影响或弱化，国内电动两轮车需求有望企稳向上。

估值与建议

考虑电动自行车 3C证书对 4Q销量的负面扰动，我们下调雅迪控股和爱玛科技 26E净利润预测 10%/8%至 22.5/15 亿元，维持其 27E和九号公司 26E/27E盈利预测不变。维持上述标的跑赢行业评级，雅迪、爱玛电动自行车销量占比相对较高，下调雅迪控股、爱玛科技目标价 20%/7%至 11.6 港元/26 元，较当前股价有 45%/33%的上行空间。现价及目标价对应估值详见图表 3、4。

风险

电动自行车 3C证书重新启用节奏慢于预期。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、传播、复制、传阅）、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

图表 1：雅迪控股盈利预测调整表

百万人民币	2026E			2027E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	38,184	35,806	-6.2%	41,949	41,745	-0.5%
营业成本	31,321	29,292	-6.5%	34,181	33,919	-0.8%
营业费用	1,718	1,683	-2.1%	1,846	1,920	4.0%
管理费用	993	1,074	8.2%	1,007	1,002	-0.5%
财务费用	0	0	N.M.	0	0	N.M.
归属母公司净利润	2,505	2,247	-10.3%	3,030	3,009	-0.7%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：爱玛科技盈利预测调整表

百万人民币	2026E			2027E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	25,127	23,718	-5.6%	28,282	28,127	-0.6%
毛利	4,487	4,130	-8.0%	5,155	5,068	-1.7%
销售费用	1,080	996	-7.8%	1,160	1,097	-5.4%
管理费用	1,671	1,518	-9.2%	1,754	1,730	-1.4%
财务费用	28	46	68.1%	43	42	-2.1%
毛利率	17.9%	17.4%	-0.4ppt	18.2%	18.0%	-0.2ppt
净利润率	6.5%	6.3%	-0.1ppt	7.2%	7.2%	0.0ppt
归属母公司净利润	1,624	1,501	-7.6%	2,040	2,039	-0.1%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价	市盈率		市销率		营业收入（财报货币 百万）			净利润（财报货币 百万）		
				2026E	2027E	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
603529.SH	爱玛科技*	CNY	19.62	11.3	8.3	0.7	0.6	25,095	23,718	28,127	2,035	1,501	2,039
01585.HK	雅迪控股*	CNY	8.01	9.6	6.9	0.6	0.5	37,008	35,806	41,745	2,912	2,247	3,009
689009.SH	九号公司-WD*	CNY	35.58	14.3	9.5	1.0	0.8	21,278	27,377	33,333	1,758	1,834	2,758
NIU.US	小牛电动*	CNY	1.92	N.M.	10.3	0.2	0.1	4,308	6,025	7,169	-12	-124	95
300994.SZ	久祺股份*	CNY	10.36	14.0	11.6	0.6	0.5	3,361	4,038	4,711	148	173	207
301345.SZ	涛涛车业	CNY	141.32	23.7	17.6	5.2	4.1	3,941	5,598	7,184	816	1,237	1,661
603129.SH	春风动力*	CNY	281.50	17.5	16.0	1.6	1.4	19,746	26,232	31,228	1,675	2,466	2,696
000913.SZ	钱江摩托*	CNY	10.56	16.0	11.6	1.0	0.8	5,414	5,776	6,598	780	348	481

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期

A 股收盘于北京时间 2026-10-22；港股收盘于北京时间 2026-10-22；美股收盘于北京时间 2026-10-21

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 4：目标价对应估值

	目标价	对应 26E P/E	对应 27E P/E	上行空间
雅迪控股	11.6 港元	13.9	10.0	45%
爱玛科技	26 元	15.0	11.0	33%
九号公司	56.5 元	22.7	15.1	59%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人外传、转发、转载、分销、复制、传播、复制、修改等，如有未经许可行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人发送、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、传播、复制、传播、修改等）如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/pdfmaster

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster