九阳股份（002242.SZ）

2024年报点评：内销收入表现稳健，盈利有所承压

优于大市

核心观点

经营表现承压。公司2024年实现营收88.5亿/-7.9%，归母净利润1.2亿/-68.6%，扣非归母净利润1.2亿/-66.4%。其中Q4收入26.7亿/-5.8%，归母净利润0.2亿/-4.9%，扣非归母净利润-0.1亿/-179.0%。公司拟每10股派发现金股利1.5元，现金分红率为93.5%。2024年公司内销面临消费趋势及小家电竞争加剧的影响、外销受关税政策波及，经营表现有所承压。

内销收入表现稳健，外销下降较多。2024年我国厨房小家电量增价减，奥维云网数据显示，2024年厨房小家电零售额609亿/-0.8%，其中销量同比增长1.2%，均价同比下降1.1%。公司2024年内销收入下降1.9%至72.4亿，其中H1/H2分别+4.7%/-7.4%；外销收入同比下降28.0%至16.1亿，H1/H2分别-9.7%/-40.8%。公司外销收入拖累较大，主要与关联交易有关，2024年公司向关联方JS及SharkNinja销售额同比下降29.1%至14.8亿，预计系SN出于关税考虑将部分订单转移至海外代工厂。2025年公司预计关联交易金额1.3亿美元（约合人民币9.2亿元），同比下降37.6%，预计外销仍有压力。

食品加工机系列小幅增长，其余品类承压。公司2024年食品加工机系列收入同比增长1.8%至29.9亿，H1/H2分别+13.6%/-6.9%；营养煲系列收入同比下降2.0%至36.2亿，H1/H2分别+4.7%/-8.1%；西式小家电系列收入同比下降26.9%至16.9亿，H1/H2分别-10.0%/-38.6%；炊具收入同比下降25.2%至3.1亿，H1/H2分别-25.7%/-24.8%。

毛利率小幅提升，费用投入加大拖累盈利。同口径下，公司2024年毛利率同比+0.7pct至25.5%，其中内外销毛利率同比+0.0/-2.4pct至29.8%/6.2%。公司新品推出较多，销售费用投入加大，2024年销售费用率同比+3.2pct至17.0%；管理/研发/财务费用率分别+0.4/+0.0/-0.6pct至4.3%/4.1%/-1.2%。2024年归母净利率下降2.7pct至1.4%；Q4归母净利率0.9%，同比持平。

风险提示：原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；新品销售不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司系我国小家电头部企业，依托产品创新突破，抢抓市场新趋势新机遇。考虑到小家电行业竞争情况及公司加大营销投入力度，中美关税或对公司外销业务产生拖累，下调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为3.1/3.7/4.3亿（前值为4.8/5.5/-亿），增速为+156%/+18%/+15%，对应PE=23/19/17x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,613	8,849	9,308	9,750	10,154
(+/-%)	-5.5%	-7.9%	5.2%	4.8%	4.1%
净利润(百万元)	389	122	313	371	426
(+/-%)	-26.5%	-68.6%	155.9%	18.4%	15.0%
每股收益（元）	0.51	0.16	0.41	0.48	0.56
EBIT Margin	2.6%	-0.4%	2.1%	2.7%	3.2%
净资产收益率（ROE）	11.2%	3.5%	8.9%	10.4%	11.9%
市盈率（PE）	18.2	58.0	22.7	19.1	16.6
EV/EBITDA	34.4	302.7	44.0	34.7	29.3
市净率（PB）	2.04	2.04	2.02	2.00	1.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳
0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶
lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.17元
总市值/流通市值	7034/7022百万元
52周最高价/最低价	13.12/8.68元
近3个月日均成交额	63.88百万元

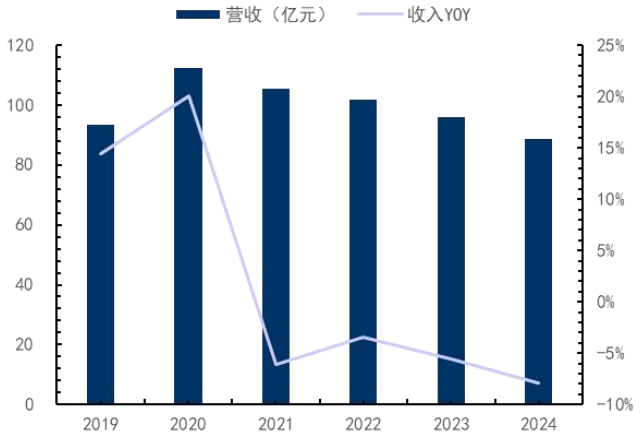
市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

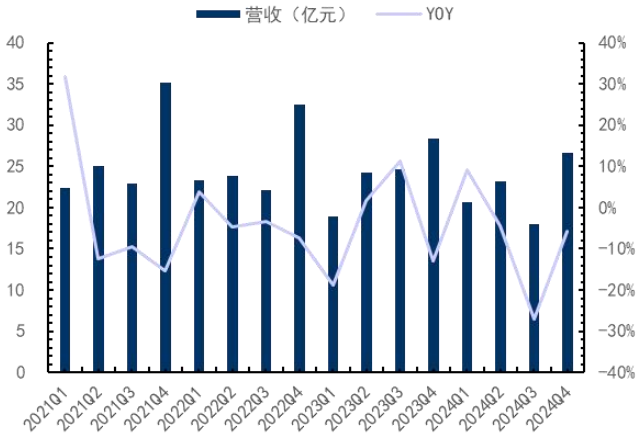
《九阳股份（002242.SZ）-2024年一季报点评：积极调整初显成效，收入利润回归正增长》——2024-04-19
《九阳股份（002242.SZ）-2023年年报点评：外销拖动增长，内销有待复苏》——2024-04-04
《九阳股份（002242.SZ）-2023年中报点评：二季度外销高增，期待业绩改善》——2023-09-07

图1：公司营业收入及增速



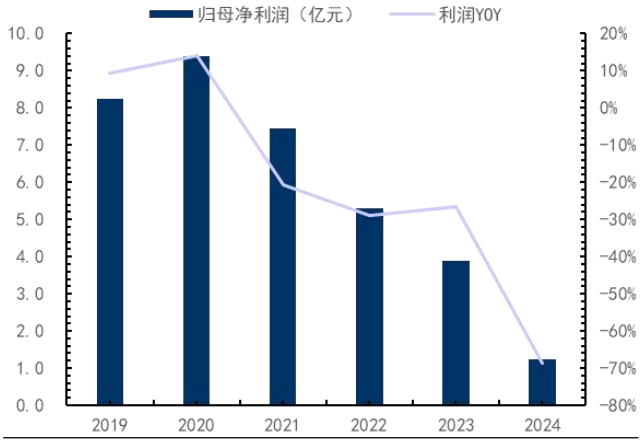
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



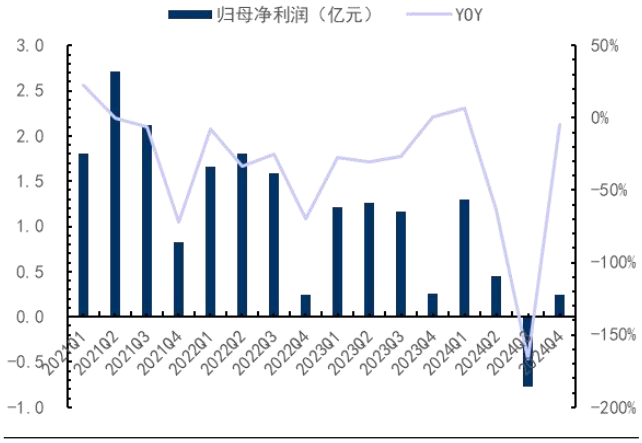
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



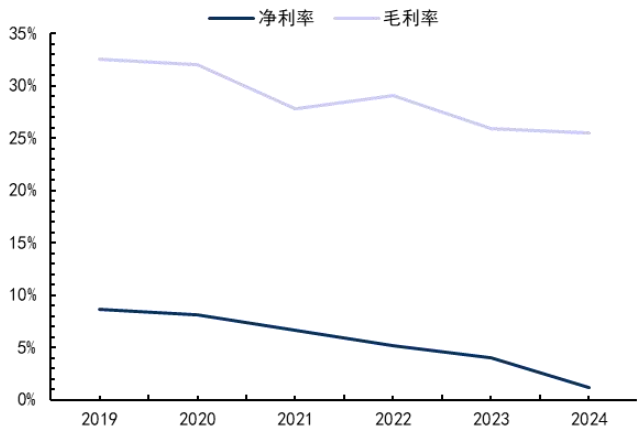
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



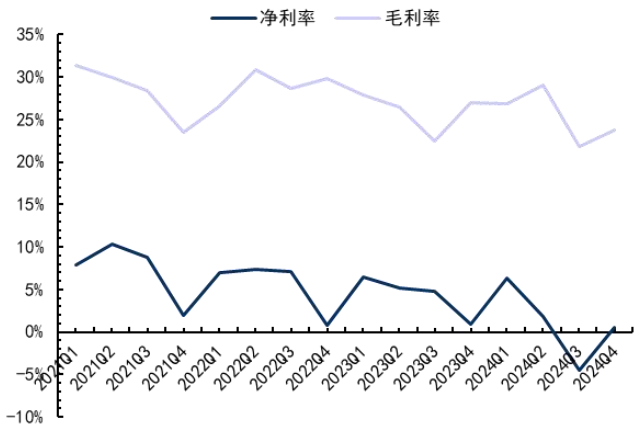
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



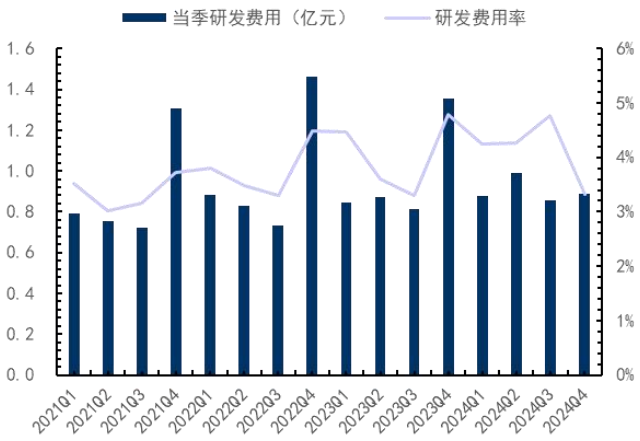
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



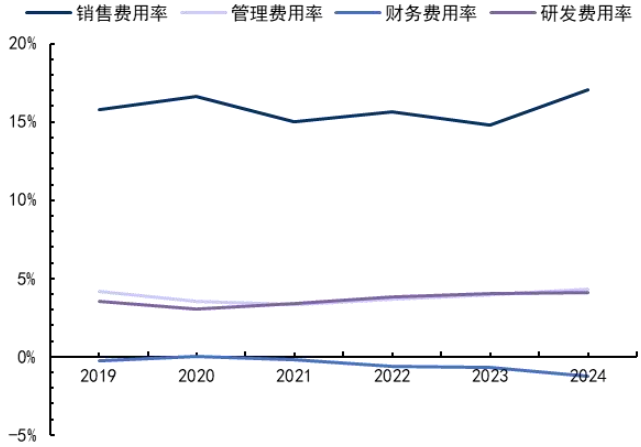
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	（25E）	
002242.SZ	九阳股份	9.25	70	0.16	0.41	0.48	0.56	58.0	22.7	19.1	16.6	1.4	优于大市
002032.SZ	苏泊尔	57.37	460	2.80	3.00	3.18	3.36	20.5	19.1	18.0	17.1	3.3	优于大市
000333.SZ	美的集团	71.00	5,396	5.03	5.62	6.13	6.63	14.1	12.6	11.6	10.7	1.5	优于大市
002959.SZ	小熊电器	44.80	70	1.83	2.34	2.70	3.03	24.4	19.1	16.6	14.8	1.4	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2431	2824	2971	3098	3262
应收款项	2236	1919	2037	2172	2229
存货净额	558	635	624	642	693
其他流动资产	396	398	412	433	451
流动资产合计	**5627**	**5776**	**6044**	**6345**	**6634**
固定资产	620	571	509	456	398
无形资产及其他	117	115	111	106	102
投资性房地产	1105	995	995	995	995
长期股权投资	143	128	111	96	79
资产总计	**7612**	**7586**	**7770**	**7998**	**8208**
短期借款及交易性金融负债	19	26	25	23	25
应付款项	3320	3564	3661	3854	4008
其他流动负债	728	455	515	526	547
流动负债合计	**4067**	**4045**	**4201**	**4404**	**4580**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	59	47	45	35	27
长期负债合计	**59**	**47**	**45**	**35**	**27**
负债合计	**4126**	**4092**	**4247**	**4439**	**4607**
少数股东权益	15	8	6	5	4
股东权益	3471	3486	3517	3554	3597
负债和股东权益总计	**7612**	**7586**	**7770**	**7998**	**8208**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.51	0.16	0.41	0.48	0.56
每股红利	0.30	0.16	0.37	0.44	0.50
每股净资产	4.53	4.54	4.59	4.63	4.69
ROIC	7%	-2%	5%	7%	9%
ROE	11%	4%	9%	10%	12%
毛利率	26%	26%	25%	25%	25%
EBIT Margin	3%	-0%	2%	3%	3%
EBITDA Margin	3%	0%	3%	3%	4%
收入增长	-6%	-8%	5%	5%	4%
净利润增长率	-27%	-69%	156%	18%	15%
资产负债率	54%	54%	55%	56%	56%
股息率	3.2%	1.7%	4.0%	4.7%	5.4%
P/E	18.2	58.0	22.7	19.1	16.6
P/B	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA	34.4	302.7	44.0	34.7	29.3

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**9613**	**8849**	**9308**	**9750**	**10154**
营业成本	7127	6592	6952	7278	7576
营业税金及附加	38	44	46	48	50
销售费用	1426	1506	1378	1414	1432
管理费用	770	745	740	746	766
财务费用	(62)	(108)	(72)	(74)	(77)
投资收益	125	85	93	92	92
资产减值及公允价值变动	(76)	(147)	(40)	(28)	(32)
其他收入	71	45	0	0	0
营业利润	434	52	318	402	467
营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	**431**	**49**	**315**	**399**	**464**
所得税费用	40	(57)	19	40	51
少数股东损益	2	(16)	(17)	(12)	(14)
归属于母公司净利润	**389**	**122**	**313**	**371**	**426**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	**389**	**122**	**313**	**371**	**426**
资产减值准备	(2)	(5)	(3)	(3)	(4)
折旧摊销	74	76	65	68	70
公允价值变动损失	76	147	40	28	32
财务费用	(62)	(108)	(72)	(74)	(77)
营运资本变动	596	303	31	17	38
其它	3	5	1	2	2
经营活动现金流	**1136**	**648**	**447**	**482**	**565**
资本开支	0	132	(35)	(35)	(35)
其它投资现金流	(5)	5	0	0	0
投资活动现金流	**70**	**152**	**(17)**	**(20)**	**(19)**
权益性融资	(8)	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(229)	(120)	(282)	(334)	(384)
其它融资现金流	121	(167)	(1)	(2)	1
融资活动现金流	**(345)**	**(407)**	**(282)**	**(336)**	**(382)**
现金净变动	**862**	**392**	**147**	**127**	**164**
货币资金的期初余额	1570	2431	2824	2971	3098
货币资金的期末余额	2431	2824	2971	3098	3262
企业自由现金流	670	427	242	288	367
权益自由现金流	792	260	309	352	436

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032