



九阳股份 (002242.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入下滑进一步收窄，期待后续修复

业绩简评

2025年4月29日，公司发布2025年一季度报。25Q1实现营收20.00亿元，同比-3.17%，归母净利润1.01亿元，同比-21.91%，扣非归母净利润1.07亿元，同比-15.08%。

经营分析

营收端：下滑进一步收窄，期待进一步修复。25Q1实现公司实现营收20.0亿元，同比-3.17%，环比进一步收窄。内销方面，国补品类纳入更多小家电品类，25Q1厨房小家电全渠道销额实现增长，据奥维云网，25Q1厨小电线上、线下零售额分别同比+6.3%、-9.7%，全渠道合计销额162亿元，同比+2.5%。分品类看，电饭煲、微波炉等重点品类均实现较好增长，25Q1销额分别+8.6%、8.2%。

费用端：成本管控良好，销售费用下降。25Q1公司实现毛利率26.33%，同比-0.60pct，整体持平。费用率方面，25Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为13.13%/4.38%/4.41%/-1.21%，同比分别-0.10pct/+0.05pct/+0.16pct/-0.08pct，费用控制稳健。

综合影响下25Q1公司归母净利率为5.07%，同比-1.22pct。

盈利预测、估值与评级

国补拉动下小家电25Q1规模实现正增长，预计小家电行业长尾品牌将加速出清，竞争格局有望优化，我们预计公司2025/2026/2027年EPS为0.41/0.50/0.57元，当前股价对应PE估值为23/19/16倍，维持“增持”评级。

风险提示

人民币汇率波动；市场竞争加剧；海内外市场需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：王刚 (执业S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.28元

相关报告：

1.《九阳股份公司点评：收入有所下滑，期待格局改善》，2025.3.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,613	8,849	8,872	9,548	10,360
营业收入增长率	-5.54%	-7.94%	0.25%	7.62%	8.50%
归母净利润(百万元)	389	122	311	384	433
归母净利润增长率	-26.53%	-68.55%	154.21%	23.55%	12.79%
摊薄每股收益(元)	0.507	0.160	0.406	0.501	0.565
每股经营性现金流净额	1.00	0.23	-0.65	0.60	0.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	3.51%	8.53%	10.21%	11.14%
P/E	25.06	64.95	22.88	18.52	16.42
P/B	2.81	2.28	1.95	1.89	1.83

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	10,177	9,613	8,849	8,872	9,548	10,360	货币资金	1,570	2,431	2,824	2,092	2,224	2,218
增长率		-5.5%	-7.9%	0.3%	7.6%	8.5%	应收款项	2,536	2,349	2,086	2,642	2,529	2,886
主营业务成本	-7,217	-7,127	-6,592	-6,458	-6,920	-7,500	存货	680	558	635	538	576	624
%销售收入	70.9%	74.1%	74.5%	72.8%	72.5%	72.4%	其他流动资产	151	288	231	166	168	170
毛利	2,960	2,486	2,257	2,413	2,627	2,859	流动资产	4,936	5,627	5,776	5,437	5,497	5,899
%销售收入	29.1%	25.9%	25.5%	27.2%	27.5%	27.6%	%总资产	69.8%	73.9%	76.1%	74.1%	73.4%	74.1%
营业税金及附加	-55	-38	-44	-44	-48	-52	长期投资	1,147	1,014	855	855	855	855
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	662	620	571	716	787	848
销售费用	-1,593	-1,426	-1,506	-1,508	-1,594	-1,709	%总资产	9.4%	8.1%	7.5%	9.8%	10.5%	10.6%
%销售收入	15.6%	14.8%	17.0%	17.0%	16.7%	16.5%	无形资产	123	119	117	119	121	123
管理费用	-376	-381	-385	-364	-391	-425	非流动资产	2,138	1,985	1,811	1,901	1,991	2,065
%销售收入	3.7%	4.0%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%	%总资产	30.2%	26.1%	23.9%	25.9%	26.6%	25.9%
研发费用	-390	-389	-361	-364	-391	-425	资产总计	7,075	7,612	7,586	7,339	7,488	7,964
%销售收入	3.8%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	短期借款	31	19	26	54	30	74
息税前利润 (EBIT)	546	252	-39	133	202	248	应付款项	3,072	3,439	3,722	3,103	3,117	3,378
%销售收入	5.4%	2.6%	n.a	1.5%	2.1%	2.4%	其他流动负债	570	608	297	455	495	537
财务费用	65	62	108	33	28	28	流动负债	3,673	4,067	4,045	3,613	3,642	3,990
%销售收入	-0.6%	-0.6%	-1.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-41	-39	-34	-11	-1	-1	其他长期负债	76	59	47	71	75	74
公允价值变动收益	-95	-37	-113	0	0	0	负债	3,748	4,126	4,092	3,683	3,717	4,064
投资收益	28	125	85	120	130	140	普通股股东权益	3,313	3,471	3,486	3,647	3,763	3,893
%税前利润	4.9%	29.0%	173.9%	33.6%	29.4%	28.1%	其中：股本	767	767	767	767	767	767
营业利润	591	434	52	356	440	496	未分配利润	1,524	1,684	1,692	1,785	1,901	2,031
营业利润率	5.8%	4.5%	0.6%	4.0%	4.6%	4.8%	少数股东权益	13	15	8	8	8	8
营业外收支	-8	-3	-3	2	2	2	负债股东权益合计	7,075	7,612	7,586	7,339	7,488	7,964
税前利润	583	431	49	358	442	498	比率分析						
利润率	5.7%	4.5%	0.6%	4.0%	4.6%	4.8%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-61	-40	57	-46	-57	-65	每股指标						
所得税率	10.4%	9.4%	-116.9%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.690	0.507	0.160	0.406	0.501	0.565
净利润	523	391	106	311	384	433	每股净资产	4.319	4.526	4.545	4.755	4.905	5.075
少数股东损益	-7	2	-16	0	0	0	每股经营现金净流	0.796	0.995	0.231	-0.652	0.603	0.367
归属于母公司的净利润	530	389	122	311	384	433	每股股利	1.000	0.800	0.150	0.284	0.351	0.396
净利率	5.2%	4.0%	1.4%	3.5%	4.0%	4.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.98%	11.21%	3.51%	8.53%	10.21%	11.14%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	7.48%	5.11%	1.61%	4.24%	5.13%	5.44%
净利润	523	391	106	311	384	433	投入资本收益率	14.42%	6.45%	-2.37%	3.09%	4.58%	5.38%
少数股东损益	-7	2	-16	0	0	0	增长率						
非现金支出	157	147	141	83	87	98	主营业务收入增长率	-3.45%	-5.54%	-7.94%	0.25%	7.62%	8.50%
非经营收益	13	-145	-68	-27	-135	-144	EBIT增长率	-8.66%	-53.89%	-115.35%	-445.02%	51.77%	22.85%
营运资金变动	-82	372	-1	-868	126	-106	净利润增长率	-28.98%	-26.53%	-68.55%	154.21%	23.55%	12.79%
经营活动现金净流	610	763	178	-500	462	282	总资产增长率	-16.93%	7.59%	-0.34%	-3.26%	2.04%	6.36%
资本开支	-57	-39	-17	-214	-154	-154	资产管理能力						
投资	-18	111	98	0	0	0	应收账款周转天数	22.9	32.2	43.1	42.0	30.0	35.0
其他	302	28	168	120	130	140	存货周转天数	43.7	31.7	33.0	31.0	31.0	31.0
投资活动现金净流	228	100	249	-94	-24	-14	应付账款周转天数	100.4	92.3	93.6	95.0	95.0	95.0
股权募资	0	0	0	68	0	0	固定资产周转天数	22.8	23.2	23.0	26.4	25.4	23.7
债权募资	0	0	0	22	-24	44	偿债能力						
其他	-1,328	-50	-151	-220	-271	-306	净负债/股东权益	-46.26%	-69.34%	-80.08%	-55.74%	-58.18%	-54.96%
筹资活动现金净流	-1,328	-50	-151	-130	-296	-262	EBIT利息保障倍数	-8.4	-4.0	0.4	-4.0	-7.2	-8.7
现金净流量	-490	805	318	-724	143	6	资产负债率	52.98%	54.20%	53.94%	50.19%	49.65%	51.02%

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	0	3	6	8	17
增持	1	7	17	20	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.70	1.74	1.71	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