

公司研究 | 点评报告 | 九阳股份（002242.SZ）

营收降幅收窄，扣非业绩转正

报告要点

公司 2025 年一季度实现营业收入 20.00 亿元，同比下降 3.17%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比下降 21.91%，实现归母扣非净利润 1.07 亿元，同比下降 15.08%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC : BIS999

九阳股份 (002242.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收降幅收窄，扣非业绩转正

事件描述

公司披露 2025 年一季报: 公司 2025 年一季度公司实现营业收入 20.00 亿元, 同比下降 3.17%, 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 21.91%, 实现归母扣非净利润 1.07 亿元, 同比下降 15.08%。

事件评论

- **国补拉动内需，公司营收降幅环比收窄。** 2025 年一季度公司营收同比下降 3.17%，营收降幅环比有所收窄。内销方面，预计国补对厨小电行业形成一定拉动，2025 年国补范围新增微波炉、电饭煲等小家电品类，据奥维云网推总数据，2025Q1 厨小电行业（包括电饭煲、电磁炉、电水壶、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、煎烤机、养生壶及电蒸炖锅）国内全渠道推总销额同比增长 2.50%，其中电饭煲品类全渠道推总销额/销量分别同比+4.90%/-2.21%，豆浆机品类全渠道推总销额/销量分别同比+9.67%/+8.88%，破壁机品类全渠道推总销额/销量分别同比+2.20%/+12.98%。份额维度来看，公司行业头部地位相对稳固，2025 年一季度公司于线上豆浆机/破壁机/电饭煲品类的销额市占率分别达 44.61%/43.44%/11.31%，分别同比+3.27/+2.23/-1.68pct，于线下豆浆机/破壁机/电饭煲品类的销额市占率分别达 84.26%/42.18%/15.22%，分别同比+1.26/+3.78/-0.20pct。
- **毛利率小幅提升，费用率有所上扬，扣非业绩连续两个季度为负后实现转正。** 公司 2025 年一季度毛利率同比上涨 0.32pct 至 26.33%，预计国补对高价位产品形成较好拉动，对公司盈利能力改善实现较好助力。费用投放方面，公司销售费用同比增长 3.28%，对应销售费率同比提升 0.82pct 至 13.13%；管理费用同比下滑 2.08%，对应管理费率同比提升 0.05pct 至 4.38%；研发费用同比提升 0.40%，对应研发费率同比提升 0.16pct 至 4.41%；财务费用由 2024 年一季度-2327 万元下滑至-2412 万元，对应财务费率同比下滑 0.08pct 至-1.21%。综合上述影响公司 2025 年一季度实现经营性利润 1.02 亿元，同比下滑 16.13%。公司 2025 年一季度实现归母净利润/扣非归母净利润 1.01/1.07 亿元，对应归母净利率/扣非归母净利率分别达 5.07%/5.33%，分别同比-1.22/-0.75pct，扣非归母净利润在连续两个季度为负之后实现转正。
- **投资建议:** 公司定位于高品质的小家电企业，积极拥抱需求和渠道等变化，善于自我调整并参与新兴渠道体系，挖掘潜在消费需求增量，积极优化运营效率。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.34、3.70 和 4.01 亿元，对应 PE 估值分别为 21.79、19.67 和 18.19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济波动带来需求走弱从而使得公司收入回落的风险；
- 2、行业竞争加剧带来的规模与效率回落的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.50
总股本(万股)	76,702
流通A股/B股(万股)	76,571/0
每股净资产(元)	4.66
近12月最高/最低价(元)	13.12/8.68

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩阶段承压，期待国补助力》2025-04-07
- 《营收回落，业绩阶段承压》2024-11-11
- 《规模韧性增长，经营利润阶段承压》2024-09-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动带来需求走弱从而使得公司收入回落的风险。**公司定位于改善生活品质的小家电品类，其需求跟居民收入水平和消费意愿直接相关，而宏观经济正处于调整中，其波动可能会带来居民收入预期的变化，进而影响公司收入的波动。
- 2、行业竞争加剧带来的规模与效率回落的风险。**中国小家电市场机会仍然较多，导致部分小家电厂商和部分大家电厂商跨界纷纷试图进入，随着新的竞争对手加入，市场竞争或将日益加剧，可能导致公司市场份额的回落和产品利润率的下降。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8849	9386	9859	10387	货币资金	2824	2905	3251	3596
营业成本	6592	6920	7247	7623	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2257	2465	2611	2764	应收账款	1078	1157	1161	1195
%营业收入	26%	26%	26%	27%	存货	635	666	698	734
营业税金及附加	44	38	39	42	预付账款	28	30	31	33
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1210	1261	1305	1345
销售费用	1506	1549	1622	1703	流动资产合计	5776	6019	6446	6903
%营业收入	17%	17%	16%	16%	长期股权投资	128	128	128	128
管理费用	385	375	389	395	投资性房地产	85	41	20	5
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	558	744	779	835
研发费用	361	366	384	405	无形资产	115	154	165	181
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-108	-60	-50	-50	递延所得税资产	158	158	158	158
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	766	771	769	771
加: 资产减值损失	-24	-5	-2	-2	资产总计	7586	8015	8465	8981
信用减值损失	-10	3	3	3	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-113	0	0	0	应付款项	1669	1752	1835	1930
投资收益	85	113	118	125	预收账款	0	0	0	0
营业利润	52	362	400	452	应付职工薪酬	90	94	98	104
%营业收入	1%	4%	4%	4%	应交税费	25	27	28	29
营业外收支	-3	2	1	0	其他流动负债	2261	2371	2481	2607
利润总额	49	364	401	452	流动负债合计	4045	4244	4442	4670
%营业收入	1%	4%	4%	4%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-57	35	38	43	应付债券	0	0	0	0
净利润	106	330	363	409	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	122	334	370	401	其他非流动负债	28	28	28	28
少数股东损益	-16	-5	-7	8	负债合计	4092	4291	4490	4718
EPS (元)	0.16	0.44	0.48	0.52	归属于母公司所有者权益	3486	3720	3979	4260
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	8	3	-4	4
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3494	3723	3975	4264
经营活动现金流净额	178	506	481	539	负债及股东权益	7586	8015	8465	8981
取得投资收益收回现金	20	113	118	125	基本指标				
长期股权投资	14	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	56	-439	-150	-191	每股收益	0.16	0.44	0.48	0.52
其他	158	2	8	-7	每股经营现金流	0.23	0.66	0.63	0.70
投资活动现金流净额	249	-324	-24	-73	市盈率	64.95	21.79	19.67	18.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.28	1.96	1.83	1.71
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	75.82	11.30	13.62	10.35
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	1.6%	4.2%	4.4%	4.5%
筹资成本	-120	-100	-111	-120	净资产收益率	3.5%	9.0%	9.3%	9.4%
其他	-31	0	0	0	净利率	1.4%	3.6%	3.8%	3.9%
筹资活动现金流净额	-151	-100	-111	-120	资产负债率	53.9%	53.5%	53.0%	52.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	275	81	346	346	总资产周转率	1.17	1.17	1.16	1.16

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。