



九阳股份 (002242.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

阶段性承压，期待盈利修复

业绩简评

2025年8月29日公司发布25年H1业绩，2025H1实现营收39.9亿元，同比-9.1%，归母净利润1.2亿元，同比-30.0%，扣非净利润1.9亿元，同比-11.5%。单Q2实现营收19.87亿元，同比-14.4%，实现归母净利润0.21亿，同比-53.2%，实现扣非归母净利润-0.81亿元，同比-6.22%。

经营分析

营收端：内销微增，主要客户订单收缩致外销下滑

分区域看，内销方面，公司25H1实现营收35.60亿元，同比+0.16%，据奥维云网，公司所处的厨房小家电行业今年上半年呈“量减额增”的结构性趋势，零售量同比微降1.2%，而零售额则同比增长9.3%。在政策带动下，公司中高端系列产品销售表现突出，有效推动内销业务实现积极增长；外销方面，公司25H1实现营收4.27亿元，同比-48.70%，预计主要与客户订单下滑有关。分产品看，25H1食品加工机、营养煲、西式小家电、炊具分别实现营收14.62亿、15.81亿、7.29亿、1.47亿，同比分别+2.58%、-14.20%、-13.98%、+4.37%。

费用端：毛利率略修复。25H1公司实现毛利率27.2%，同比+0.6pct。费用率方面，25H1公司销售、管理、研发费用率分别为15.53%、3.98%、3.92%，同比分别+0.62pct、+0.21pct、-0.34pct，综合影响下25H1公司归母净利率3.08%，同比-0.92pct。

盈利预测、估值与评级

竞争加剧下预计小家电行业头部品牌市场集中度或将进一步提升，公司依托技术创新与全渠道布局盈利能力有望修复。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25/20/18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)：10.09元

相关报告：

1. 《九阳股份公司点评：内销收入承压，外销恢复良好》，2024.3.29



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	0.408	0.504	0.568
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	24.75	20.03	17.76
P/B	2.81	2.28	2.11	2.05	1.98

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	10,177	9,613	8,849	8,872	9,548	10,360
增长率		-5.5%	-7.9%	0.3%	7.6%	8.5%
主营业务成本	-7,217	-7,127	-6,592	-6,458	-6,920	-7,500
%销售收入	70.9%	74.1%	74.5%	72.8%	72.5%	72.4%
毛利	2,960	2,486	2,257	2,413	2,627	2,859
%销售收入	29.1%	25.9%	25.5%	27.2%	27.5%	27.6%
营业税金及附加	-55	-38	-44	-44	-48	-52
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,593	-1,426	-1,506	-1,508	-1,594	-1,709
%销售收入	15.6%	14.8%	17.0%	17.0%	16.7%	16.5%
管理费用	-376	-381	-385	-364	-391	-425
%销售收入	3.7%	4.0%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%
研发费用	-390	-389	-361	-364	-391	-425
%销售收入	3.8%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
息税前利润 (EBIT)	546	252	-39	133	202	248
%销售收入	5.4%	2.6%	n.a	1.5%	2.1%	2.4%
财务费用	65	62	108	33	28	28
%销售收入	-0.6%	-0.6%	-1.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-41	-39	-34	-11	-1	-1
公允价值变动收益	-95	-37	-113	0	0	0
投资收益	28	125	85	120	130	140
%税前利润	4.9%	29.0%	173.9%	33.6%	29.4%	28.1%
营业利润	591	434	52	356	440	496
营业利润率	5.8%	4.5%	0.6%	4.0%	4.6%	4.8%
营业外收支	-8	-3	-3	2	2	2
税前利润	583	431	49	358	442	498
利润率	5.7%	4.5%	0.6%	4.0%	4.6%	4.8%
所得税	-61	-40	57	-46	-57	-65
所得税率	10.4%	9.4%	-116.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	523	391	106	311	384	433
少数股东损益	-7	2	-16	0	0	0
归属于母公司的净利润	530	389	122	311	384	433
净利率	5.2%	4.0%	1.4%	3.5%	4.0%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	523	391	106	311	384	433
少数股东损益	-7	2	-16	0	0	0
非现金支出	157	147	141	83	87	98
非经营收益	13	-145	-68	-27	-135	-144
营运资金变动	-82	372	-1	-868	126	-106
经营活动现金净流	610	763	178	-500	462	282
资本开支	-57	-39	-17	-214	-154	-154
投资	-18	111	98	0	0	0
其他	302	28	168	120	130	140
投资活动现金净流	228	100	249	-94	-24	-14
股权募资	0	0	0	68	0	0
债权募资	0	0	0	22	-24	44
其他	-1,328	-50	-151	-220	-271	-306
筹资活动现金净流	-1,328	-50	-151	-130	-296	-262
现金净流量	-490	805	318	-724	143	6

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,570	2,431	2,824	2,092	2,224	2,218
应收款项	2,536	2,349	2,086	2,642	2,529	2,886
存货	680	558	635	538	576	624
其他流动资产	151	288	231	166	168	170
流动资产	4,936	5,627	5,776	5,437	5,497	5,899
%总资产	69.8%	73.9%	76.1%	74.1%	73.4%	74.1%
长期投资	1,147	1,014	855	855	855	855
固定资产	662	620	571	716	787	848
%总资产	9.4%	8.1%	7.5%	9.8%	10.5%	10.6%
无形资产	123	119	117	119	121	123
非流动资产	2,138	1,985	1,811	1,901	1,991	2,065
%总资产	30.2%	26.1%	23.9%	25.9%	26.6%	25.9%
资产总计	7,075	7,612	7,586	7,339	7,488	7,964
短期借款	31	19	26	54	30	74
应付款项	3,072	3,439	3,722	3,103	3,117	3,378
其他流动负债	570	608	297	455	495	537
流动负债	3,673	4,067	4,045	3,613	3,642	3,990
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	76	59	47	71	75	74
负债	3,748	4,126	4,092	3,683	3,717	4,064
普通股股东权益	3,313	3,471	3,486	3,647	3,763	3,893
其中：股本	767	767	767	767	767	767
未分配利润	1,524	1,684	1,692	1,785	1,901	2,031
少数股东权益	13	15	8	8	8	8
负债股东权益合计	7,075	7,612	7,586	7,339	7,488	7,964

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.690	0.507	0.160	0.408	0.504	0.568
每股净资产	4.319	4.526	4.545	4.780	4.931	5.102
每股经营现金净流	0.796	0.995	0.231	-0.652	0.603	0.367
每股股利	1.000	0.800	0.150	0.284	0.351	0.396
回报率						
净资产收益率	15.98%	11.21%	3.51%	8.53%	10.21%	11.14%
总资产收益率	7.48%	5.11%	1.61%	4.24%	5.13%	5.44%
投入资本收益率	14.42%	6.45%	-2.37%	3.09%	4.58%	5.38%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.45%	-5.54%	-7.94%	0.25%	7.62%	8.50%
EBIT 增长率	-8.66%	-53.89%	-115.35%	-445.02%	51.77%	22.85%
净利润增长率	-28.98%	-26.53%	-68.55%	154.21%	23.55%	12.79%
总资产增长率	-16.93%	7.59%	-0.34%	-3.26%	2.04%	6.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.9	32.2	43.1	42.0	30.0	35.0
存货周转天数	43.7	31.7	33.0	31.0	31.0	31.0
应付账款周转天数	100.4	92.3	93.6	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	22.8	23.2	23.0	26.4	25.4	23.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.26%	-69.34%	-80.08%	-55.74%	-58.18%	-54.96%
EBIT 利息保障倍数	-8.4	-4.0	0.4	-4.0	-7.2	-8.7
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	1	3	8	15
增持	2	6	9	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.86	1.75	1.60	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：北京市东城区永定门大街 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