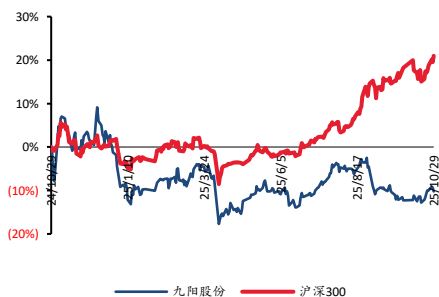


九阳股份：2025Q3 业绩端实现扭亏，盈利能力有所修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.63/7.62
总市值/流通(亿元) 73.17/73.05
12 个月内最高/最低价 11.95/8.69 (元)

相关研究报告

<<2023H2 外销高速增长，Q4 业绩有所改善>>—2024-04-10

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206
E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2025 年 10 月 27 日，九阳股份发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营业收入 55.85 亿元（-9.66%），归母净利润 1.24 亿元（+26.03%），扣非归母净利润 1.92 亿元（+48.17%）。

2025Q3 收入端降幅环比收窄，利润端同比实现扭亏。1) **收入端：**2025Q3 公司实现营收 15.98 亿元（-10.99%），收入端受到小家电行业需求较弱的影响持续承压，但降幅环比 2025Q2 有所收窄。2) **利润端：**2025Q3 公司归母净利润达 85.46 万元（2024Q3 为-7732.87 万元），业绩同比实现扭亏为盈。

2025Q3 毛净利率显著修复，期间费用率控制较合理。1) **毛利率：**2025Q3 毛利率达 26.22%（+4.37pct），盈利能力逐步修复，主因或系公司产品结构优化和降本增效措施逐步落地所致。2) **净利率：**2025Q3 净利率达 0.05%（+4.56pct），盈利能力改善较明显。3) **费用端：**2025Q3 销售/管理/研发财务费用率分别为 18.46/4.94/3.85/-0.94%，分别同比-0.66/+0.46/-0.92/-0.45pct，期间费用率整体控制合理。

投资建议：行业端，在国补政策刺激下，厨小电品类内需得到有效拉动；同时随着中高端产品进入消费者视线，行业整体呈现结构化升级趋势。**公司端，**通过推出中高端新品优化产品结构，同时渠道建设持续拓展，叠加数字化优势赋能助力内部运营效率提升，公司收入业绩有望长期增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.16/2.91/3.57 亿元，对应 EPS 分别为 0.28/0.38/0.47 元，当前股价对应 PE 分别为 33.81/25.16/20.48 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：主要原材料价格波动、海外市场需求下降、汇率波动、市场竞争加剧、海运运力紧张等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,849	8,327	8,687	9,421
营业收入增长率(%)	-7.94%	-5.90%	4.32%	8.45%
归母净利（百万元）	122	216	291	357
净利润增长率(%)	-68.55%	76.87%	34.39%	22.83%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.28	0.38	0.47
市盈率（PE）	64.75	33.81	25.16	20.48

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,431	2,824	2,976	3,119	3,283
应收和预付款项	2,196	1,819	1,712	1,785	1,936
存货	558	635	585	606	652
其他流动资产	441	498	480	492	517
流动资产合计	5,627	5,776	5,753	6,002	6,387
长期股权投资	143	128	111	75	52
投资性房地产	95	85	75	65	56
固定资产	611	558	535	487	435
在建工程	8	14	19	17	20
无形资产开发支出	117	115	110	104	98
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	6,635	6,684	6,572	6,812	7,200
资产总计	7,612	7,586	7,424	7,562	7,863
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3,320	3,564	3,469	3,591	3,864
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	806	528	493	509	542
负债合计	4,126	4,092	3,962	4,100	4,407
股本	767	767	763	763	763
资本公积	668	663	663	663	663
留存收益	2,082	2,090	2,092	2,111	2,134
归母公司股东权益	3,471	3,486	3,464	3,483	3,506
少数股东权益	15	8	-3	-21	-50
股东权益合计	3,486	3,494	3,462	3,462	3,456
负债和股东权益	7,612	7,586	7,424	7,562	7,863

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	763	178	275	308	413
投资性现金流	100	249	117	107	85
融资性现金流	-50	-151	-228	-272	-334
现金增加额	805	318	152	143	164

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,613	8,849	8,327	8,687	9,421
营业成本	7,225	6,592	6,076	6,291	6,770
营业税金及附加	38	44	40	40	45
销售费用	1,328	1,506	1,416	1,475	1,602
管理费用	381	385	360	373	407
财务费用	-62	-108	0	0	0
资产减值损失	-15	-24	0	0	0
投资收益	125	85	71	90	89
公允价值变动	-37	-113	0	0	0
营业利润	434	52	232	304	365
其他非经营损益	-3	-3	-5	-4	-4
利润总额	431	49	227	301	361
所得税	40	-57	22	28	34
净利润	391	106	205	273	328
少数股东损益	2	-16	-11	-18	-29
归母股东净利润	389	122	216	291	357

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.84%	25.50%	27.03%	27.58%	28.14%
销售净利率	4.05%	1.38%	2.60%	3.35%	3.79%
销售收入增长率	-5.54%	-7.94%	-5.90%	4.32%	8.45%
EBIT 增长率	-52.21%	-112.06%	765.55%	32.28%	20.20%
净利润增长率	-26.58%	-68.55%	76.87%	34.39%	22.83%
ROE	11.21%	3.51%	6.25%	8.35%	10.19%
ROA	5.32%	1.40%	2.74%	3.64%	4.25%
ROIC	7.29%	-2.09%	5.86%	7.78%	9.37%
EPS (X)	0.52	0.16	0.28	0.38	0.47
PE (X)	24.44	64.75	33.81	25.16	20.48
PB (X)	2.81	2.28	2.11	2.10	2.09
PS (X)	1.01	0.90	0.88	0.84	0.78
EV/EBITDA (X)	18.80	71.16	13.39	10.76	9.04

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。