

Q3 营收稳健增长， 新品助推盈利提振

事件

2019 年 10 月 30 日，九阳股份发布 2019 年三季报。

公司 2019Q1-3 实现营业总收入 62.55 亿元，同比增长 15.02%；实现归母净利润 6.18 亿元，同比增长 8.54%；实现扣非归母净利润 5.83 亿元，同比增长 25.2%。

分季度来看，公司 Q3 单季度实现收入 20.68 亿元，同比增长 14.98%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 6.35%；实现扣非归母净利润 2.05 亿元，同比增长 18.68%。

简评

1、小家电行业 Q3 遇冷，新品助推九阳营收稳增

Q3 小家电行业增长有所失速，中怡康数据显示，2019 年 Q1-3 小家电实现零售额 954 亿元，同比下降 3.5%，其中 Q3 同比降幅达 13.3%，线上、线下降幅分别为-9.9%与-17.9%。品类方面，Q3 个护小家电表现较好，整体增速为 23.4%；厨房与环境小家电表现不佳，降幅约为-5.5%与-7.6%，其中豆浆机、榨汁机线下降幅分别为-2.0%与-36.7%，破壁机作为豆浆机更新品类增长较好。

面对行业压力，九阳依托创新引领，内外销发力并拓，**营收继续稳健增长**，公司 2019Q1-3 实现营业总收入 62.55 亿，同比增长 15.02%，高于整体行业表现。Q3 营业收入同比增速为 14.98%，环比 Q2（15.3%）基本持平，细分品类中，Q3 单季破壁机增速约为 20%，电饭煲与压力煲合计接近双位数增长，引领厨房小家电整体稳增。

2、盈利能力有所提升，销售费用合理管控

公司 2019Q3 实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 6.35%；扣非归母净利润为 2.05 亿元，同比增长 18.68%，受 18Q3 非经常性损益基数影响，扣非增速快于整体利润增长。19Q1-3 公司综合毛利率为 32.34%，同比下降 0.06pct，Q3 单季毛利率为 32.35%，同比增长 1.23pct，毛利率提升系因高毛利新品占比提升以及原材料成本红利贡献。

请参阅最后一页的重要声明

九阳股份 (002242)

维持

增持

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2019 年 11 月 07 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.19/5.36	12.91/9.76	66.81/56.29
12 月最高/最低价 (元)		25.56/13.69
总股本 (万股)		76,731.2
流通 A 股 (万股)		76,303.85
总市值 (亿元)		175.79
流通市值 (亿元)		174.81
近 3 月日均成交量 (万)		551.05
主要股东		
上海力鸿企业管理有限公司		50.11%

股价表现



相关研究报告

19.08.16	【中信建投白色家电】九阳股份 (002242):Q2 业绩增长稳健，新品推出与渠道建设成效良好
19.05.07	【中信建投家用电器】九阳股份 (002242):19Q1 业绩符合预期，新品+立体化渠道开启新篇章
18.12.17	【中信建投白色家电】九阳股份 (002242):九阳股份 (002242):大股东平仓化债，治理 Q1 业绩承压

19Q1-3 公司销售费用率为 14.32%，同比下降 2.01pct，主要因 2018 年世界杯营销高费用基数所致；Q3 单季销售费用率为 13.32%，同比下降 0.91pct。19Q1-3 管理费用率（含研发）为 7.44%，同比增长 0.58pct；Q3 单季管理费用率为 7.88%，同比增长 0.36pct，主要系管理人员工资及相应办公差旅、股权激励摊销增加所致。19Q1-3 财务费用率为-0.11%；同比增长 0.18pct，主要系汇兑收益下降所致。

3、研发推新步步为营，线上线下渠道并拓

产品方面，九阳继续加大研发力度，保持推新节奏，引领行业发展。2019 年 Q1-3 公司研发费用同比提升 8.76%至 2.11 亿元。继上半年推出 Y88 自动清洗的破壁机、K 系列等三款全新豆浆机之后，Q3 公司继续推出新一代自清洗蒸汽电饭煲，刷新用户体验。合作方面，公司持续与 SharkNinja 联合创新，拓展多元化、智能化的产品线建设，加强协同效应。

渠道方面，公司对线上线下渠道开展整合，立体化渠道网络稳步搭建。线上方面，公司积极拥抱新媒体营销，通过淘宝直播、微信推广等方式与流量大 V 合作进行产品推广。上半年公司正式开始直营天猫平台的“joyoung 九阳官方旗舰店”业务，实现线下体验、线上下单、就近配送、上门服务等全新的 O2O 购物体验。

线下方面，公司持续加强“Shopping Mall”、“九阳之家”等品牌店的拓展建设；同时加强与消费者的沟通，通过亲子活动、推介会、健康讲座等活动提升九阳品牌的认可度。此外，九阳根据不同消费人群的个性化需求，重点推出针对性的产品与服务，市占率稳步提升。

4、存货及应收账款有所提升，经营性现金流大幅增长

库存方面，19Q1-3 公司库存量较 18 年同期有所提升，三季度末公司存货为 7.08 亿元，较去年同期上升 21.64%，存货周转天数上升 6 天至 46 天。

应收账款方面，19Q1-3 公司应收账款较去年同期提升 114.82%至 4.81 亿元，周转天数为 14 天，较去年同期提升 5 天，整体处于合理水平。

经营性现金流大幅提升，19Q1-3 公司实现经营性现金流 9.22 亿元，较去年同期提升 120.33%，其中 Q3 单季实现经营性现金流 7.45 亿元，同比增长 282.4%，主要系收入增加，回款提升贡献。

投资建议：

我们预计九阳股份 2019-2020 年归母净利润分别为 8.35 亿、9.60 亿，同比增 10.71%、15.02%，对应 PE 分别 23.62、20.53 倍，维持“增持”评级。

风险提示：豆浆机销量下滑；新兴小家电品类冲击；原材料价格上涨。

图表1： 九阳股份分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入	14.85	17.83	17.97	21.82	15.68	20.71	17.99	27.31	17.99	23.88	20.68
同比	-9.6%	7.0%	4.2%	-4.3%	5.6%	16.2%	0.1%	25.2%	14.7%	15.3%	15.0%
归母净利润	1.36	2.25	1.77	1.50	1.47	2.23	1.99	1.85	1.63	2.43	2.12
同比	2.9%	-2.8%	-2.8%	-0.8%	7.9%	-0.9%	12.3%	23.1%	10.9%	8.9%	6.4%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2： 九阳股份历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1-3
营业收入	53.28	59.44	70.60	73.15	72.48	81.69	62.55
同比（%）		11.55%	18.79%	3.61%	-0.92%	12.71%	15.02%
归母净利润	4.70	5.32	6.20	6.98	6.89	7.54	6.18
同比（%）		13.19%	16.62%	12.53%	-1.26%	9.48%	8.54%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表3： 九阳股份分季度历史费用率（%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
毛利率	30.60%	33.59%	33.82%	33.50%	31.53%	34.15%	31.12%	31.60%	32.73%	32.04%	32.35%
同比	-0.89%	-0.25%	1.29%	0.64%	0.93%	0.56%	-2.70%	-1.90%	1.20%	-2.11%	1.23%
净利率	9.47%	12.77%	10.32%	7.15%	9.42%	10.82%	10.75%	6.46%	8.87%	10.06%	10.04%
同比	0.88%	-1.50%	-0.79%	0.02%	-0.05%	-1.95%	0.43%	-0.70%	-0.55%	-0.76%	-0.71%
销售费用率	12.77%	13.33%	15.09%	18.07%	12.98%	20.70%	14.23%	17.89%	13.25%	15.99%	13.32%
同比	-0.24%	0.72%	1.55%	-1.48%	0.21%	7.37%	-0.86%	-0.18%	0.27%	-4.71%	-0.91%
管理费用率	5.99%	7.12%	6.87%	9.81%	6.33%	6.70%	7.52%	8.60%	7.59%	6.95%	7.88%
同比	-0.66%	0.06%	-0.34%	3.34%	0.35%	-0.42%	0.65%	-1.21%	1.26%	0.25%	0.36%
财务费用率	-0.08%	0.09%	0.07%	-0.10%	0.26%	-0.28%	-0.79%	0.19%	0.36%	-0.45%	-0.13%
同比	-0.03%	0.28%	0.38%	-0.13%	0.34%	-0.37%	-0.86%	0.29%	0.10%	-0.17%	0.66%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表4： 九阳股份历史费用率（%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1-3
毛利率(%)	34.39%	32.65%	31.89%	32.70%	33.01%	32.13%	32.34%
净利率(%)	10.70%	10.35%	9.50%	10.03%	9.80%	9.08%	9.71%
销售费用率(%)	13.55%	13.01%	14.01%	15.08%	15.08%	16.85%	14.32%
管理费用率(%)	7.76%	7.82%	7.29%	6.82%	7.63%	7.44%	7.44%
财务费用率(%)	-0.35%	-0.27%	-0.12%	-0.12%	-0.01%	-0.13%	-0.11%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业负责人，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

报告贡献人

翟延杰：家电消费行业研究员，北京大学金融硕士，2019 年加入中信建投。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
 郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
 郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
 张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
 高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn
 张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
 任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
 黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
 李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
 金婷 jinting@csc.com.cn
 夏一然 xiayiran@csc.com.cn
 杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
 杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
 杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
 李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
 廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
 黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
 王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
 诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
 黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
 戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
 沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
 翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
 章政 zhangzheng@csc.com.cn
 范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
 李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
 薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
 王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
 张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
 许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
 程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
 陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859