

产品结构改善，盈利能力提升

九阳股份(002242.SZ)

推荐 调高评级

核心观点：

1. 事件

九阳股份发布 2019 年年报，2019 年公司实现营业收入 93.51 亿元，同比增长 14.48%；实现归母净利润 8.24 亿元，同比增长 9.26%；实现扣非归母净利润 7.54 亿元，同比增长 32.48%；经营现金流量净额 12.53 亿元，较上年同期上升 206.59%。

2. 我们的分析与判断

(一) 多产品发力，营收保持快速增长

公司通过技术创新智造主流核心新品，以满足不同圈层消费者对高品质生活小家电的需求，取得了较好的业绩。2019 年，食品加工机类产品、营养煲类产品和西式电器均取得了较好增长，增速分别为 20.20%、13.32%和 7.23%。公司还积极推出新品，优化产品机构，降低对单一品类的依赖程度，并取得了一定的成效。2019 年公司其他产品销售收入 3.36 亿元，同比增长 70.65%，占营业收入比重由去年同期的 2.41%提升到 3.60%。

报告期内，公司与 SharkNinja 协同效应较好，推动公司外销快速增长。2019 年公司境外销售收入 5.19 亿元，同比增长了 81.73%，占销售收入 5.55%。随着公司与 SharkNinja 合作的逐步深化，公司海外销售收入有望保持快速增长。

(二) 期间费用率下降，盈利能力提升

2019 年公司销售毛利率 32.52%，相比 2018 年的 32.13%上升了 0.39pct，毛利上升主要是因为原材料成本变动和公司产品结构调整。分产品来看，食品加工机系列和西式电器系列的毛利率有所上升，营养煲系列有所下降。2019 年公司销售净利率 8.62%，相比 2018 年的 9.08%下降了 0.46pct，主要原因为公司在 2018 年存在资产处置收益 1.08 亿元。

公司 2019 年区间费用率从 24.16%下降到 23.22%，其中销售费用率下降较多。2019 年公司销售费用 14.76 亿元，同比上升 7.25%，销售费用率下降了 1.06%。财务费用率、管理费用率和研发费用率变动较小，变动比例分别为-0.13%、0.36%、和-0.11%。

公司重视技术研发，研发投入增加明显。2019 年公司研发投入 33,037.88 万元，同比增长 10.99%。公司积极投入研发也取得了较好的成绩，报告期内公司新增专利申请权 1,770 项（其中发明专利 256 项，实用新型 1,316 项，外观设计申请 198 项），为公司未来创造技术领先的优势产品奠定了基础。

分析师

李冠华

☎：8610-66568238

✉：liguanhua_yj@chinastock.com.cn

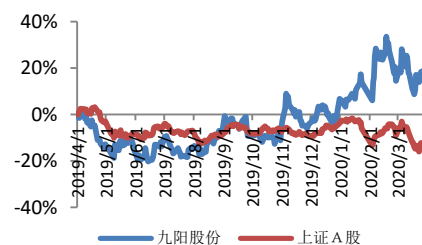
执业证书编号：S0130519110002

市场数据

2020-04-01

A 股收盘价(元)	25.08
A 股一年内最高价(元)	23.58
A 股一年内最低价(元)	12.88
上证指数	3170.36
市盈率	25.52
总股本(万股)	76751.10
实际流通 A 股(万股)	76195.85
限售的流通 A 股(万股)	555.25
流通 A 股市值(亿元)	191.10

相对上证指数表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

（三）积极推进渠道跨界融合

公司积极与各大主流直播平台进行合作，借助在线直播的营销风口机会，拓展了更为广泛的传播渠道，搭建完成了系统化的公司直播体系。在疫情影响期间，组织了“宅居免疫大挑战”，创造了亿级以上的媒体传播影响力。

公司在 2019 年公司积极布局和拓展线下新零售渠道，优化提升传统终端门店、稳步推进 Shopping Mall 为代表的高端品牌店建设。公司还构建全渠道发展策略，搭建完成新零售 O2O 购物体验闭环，为未来挖掘数字经济价值积累数据基础。

（四）公司调整股票激励计划业绩考核指标

受新冠疫情影响，公司调整 2018 年限制性股票激励计划最后一个解除限售期（即 2020 年）的业绩考核指标。考核目标由原目标 2020 年销售额增长率不低于 17%，净利润增长率不低于 15% 调整为 4 种不同业绩情况对应解除相应份额的限售股份。如果要完全解除限售股份，公司 2020 年业绩为销售额增长率不低于 15% 且净利润增长率不低于 13%，与原目标下降了 2PCT。虽然公司下调了业绩考核指标，但我们认为公司新的考核目标在疫情影响情况下依然较为可观，公司对未来发展充满信心。

（五）延续高分红政策

公司 2019 年度期末可供分配利润为 8.63 亿元，公司拟以 7.67 亿股为基数，按每 10 股派发现金红利 5.8 元（含税），现金分红总额 4.45 亿元，加上 2019 年半年度现金分红 3.84 亿元，2019 年全年现金分红 8.28 亿元（含税），占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润 100.52%，延续了高分红政策。

3. 投资建议

公司积极投入研发，产品竞争力强，伴随着公司产品结构的优化和渠道的融合，业绩未来有望保持稳健增长。我们预测公司 2020/2021 实现营收 104.71/123.48 亿元，归母净利润 9.34/11.06 亿元，对应 EPS 为 1.21/1.44，PE 为 23/20 倍，调高至“推荐”评级。

4. 风险提示

行业竞争加剧的风险，原材料价格变动的风险，疫情影响超预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李冠华，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn