

九阳股份 (002242)

公司研究/点评报告

Q2 收入同比+19.6%，产品渠道双引擎联动

— 九阳股份 (002242) 中报点评

点评报告/家电

2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

九阳于 25 日发布半年报，据公告，公司 2020H1 共实现营业收入 45.6 亿元，同比+8.9%；实现归母净利润 4.2 亿元，同比+2.9%；实现扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+4.1%。

二、分析与判断

➤ Q2 收入业绩均斩获双位增长，小家电龙头护城河逐步夯实

据公司公告，2020Q2 公司单季度营收同比+19.6%，归母净利润同比+12.8%，收入利润均恢复双位数以上高景气增长，除 20Q1 受到疫情影响外，公司自 18Q4 以来连续 7 个季度实现双位数稳健增长，优质品类赛道及灵活渠道政策优势得以逐步夯实。

➤ “健康”基因叠加新零售，产品渠道双引擎助力业务稳步修复

产品端，公司聚焦“健康”基因及用户痛点，把握免洗食品加工机，无涂层蒸汽电饭煲及蒸汽除菌拖把等优质品类赛道，同时推动 SKY 等核心系列产品进入主销价位段，进一步抢占主流市场。其中上半年公司食品加工机、西式电器、及以 Shark 清洁电器为主的其他产品分别同比增长 14.6%、34.8%、115.1%，收入占比分别提升至 45.2%、15.7%及 5.7%；渠道端，延续一季度以来新渠道探索，在线直播、内容种草等模式结合，精准触达目标消费客群的同时，带动公司线上线下渠道实现快速复苏。

➤ 产品结构优化带动毛利率同比+0.3PCT，经营性现金流同比大幅增长近 2 倍

2020H1 公司实现毛利率 32.6%，同比+0.3PCT，食品加工机、西式电器及清洁电器等毛利率较高的产品占比提升带来整体产品结构优化，而毛利率相对较低的营养煲业务主要受到海外疫情冲击，收入占比大幅下降 7.0PCT，推动公司毛利率结构性提升；同时，公司研发费用同比+3.41%维持较高投入水平；净利率同比-0.5PCT 至 9.2%；经营性现金流同比大幅+198.0%

三、投资建议

综上预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.21, 1.41, 1.61 元，对应 PE36.1x, 31.1x, 27.1x，行业可比公司 Wind 一致性预期 2020 年平均估值为 41.8x，考虑到公司高端新品与清洁电器共同开启上行周期，内外销协同成长空间值得期待，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业需求不及预期，竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,351	10,531	12,078	13,434
增长率 (%)	14.5	12.6	14.7	11.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	824	929	1,078	1,237
增长率 (%)	9.3	12.7	16.1	14.7
每股收益 (元)	1.07	1.21	1.41	1.61
PE (现价)	40.8	36.1	31.1	27.1
PB	8.9	7.2	5.8	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

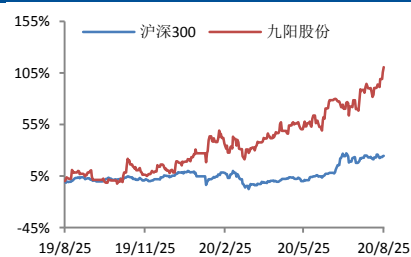
当前价格： 43.66 元

交易数据

2020-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	43.66/20.6
总股本 (百万股)	767
流通股本 (百万股)	765
流通股比例 (%)	99.65
总市值 (亿元)	335
流通市值 (亿元)	334

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

相关研究

1. 积极拥抱新型模式，稳健应对疫情冲击——002242 九阳股份一季报点评
2. 扣非净利同比+32.5%，内外销协同空间可期——九阳股份 (002242.SZ) 2019 年年报业绩点评

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,351	10,531	12,078	13,434
营业成本	6,310	7,048	8,029	8,915
营业税金及附加	47	63	70	74
销售费用	1,477	1,706	1,957	2,163
管理费用	389	427	489	537
研发费用	330	390	447	484
EBIT	798	897	1,086	1,261
财务费用	(25)	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	60	85	77	80
营业利润	943	1,064	1,233	1,415
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	940	1,060	1,229	1,411
所得税	134	153	177	203
净利润	806	906	1,052	1,207
归属于母公司净利润	824	929	1,078	1,237
EBITDA	888	971	1,159	1,334
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1603	2242	3220	4903
应收账款及票据	1442	2188	2294	2632
预付款项	17	34	33	38
存货	1086	815	1407	1039
其他流动资产	96	96	96	96
流动资产合计	4447	5592	7259	8933
长期股权投资	255	340	418	497
固定资产	681	690	690	692
无形资产	123	105	91	77
非流动资产合计	1946	2521	2530	2546
资产合计	7468	8113	9789	11479
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2781	2819	3320	3646
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3700	3962	4586	5069
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	3717	3978	4603	5086
股本	767	767	767	767
少数股东权益	(2)	(24)	(51)	(81)
股东权益合计	3751	4657	5709	6916
负债和股东权益合计	7468	8113	9789	11479

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.5	12.6	14.7	11.2
EBIT 增长率	35.1	12.4	21.0	16.1
净利润增长率	9.3	12.7	16.1	14.7
盈利能力				
毛利率	32.5	33.1	33.5	33.6
净利润率	8.8	8.8	8.9	9.2
总资产收益率 ROA	11.0	10.8	10.5	10.3
净资产收益率 ROE	22.0	19.8	18.7	17.7
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.3	1.6
现金比率	0.5	0.6	0.7	1.0
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	7.2	7.0	7.1	7.1
存货周转天数	52.3	48.5	49.8	49.4
总资产周转率	1.4	1.5	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.2	1.4	1.6
每股净资产	4.9	6.1	7.5	9.1
每股经营现金流	1.6	0.9	1.3	2.2
每股股利	1.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.8	36.1	31.1	27.1
PB	8.9	7.2	5.8	4.8
EV/EBITDA	27.5	24.6	20.8	18.4
股息收益率	2.5	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	806	906	1,052	1,207
折旧和摊销	90	74	73	73
营运资金变动	455	(243)	(65)	492
经营活动现金流	1,253	656	987	1,695
资本开支	88	17	10	12
投资	122	0	0	0
投资活动现金流	(365)	(17)	(10)	(12)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(637)	0	0	0
现金净流量	251	639	977	1,684

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。