

Q3 业绩低于预期，品类创新扩张可期

——九阳股份（002242）季报点评报告

事件：

公司于10月26日发布2020年第三季度报告，公司前三季度实现营业总收入70.8亿元（YoY+13.24%），实现归母净利润6.4亿元（YoY+4.23%），扣非归母净利润为6.0亿元（YoY+3.35%）。其中，Q3实现营业总收入25.2亿元（YoY+22.07%），归母净利润2.3亿元（YoY+6.80%），扣非归母净利润为2.1亿元（YoY+1.92%）。整体来看，收入端略超预期，利润端略低于预期。

投资要点：

- **Q3收入端高增长主因线上发力叠加外销贡献，利润承压主因毛利率下滑。**公司收入增长靓丽主要受益于线上渠道的快速增长，抓住疫情期小家电受益的机会，叠加Q3公司与SharkNinja（HK）关联交易订单快速上涨，Q3约达到3亿元，同比增长约2亿元。Q3利润增速不及预期主因毛利率下滑4pct至28.4%，原因有二：①低毛利率业务（外销关联交易及线上业务）收入占比提升；②SKY系列实施价格下沉策略，进入主销航道。公司控费效果明显，Q3销售/管理/研发费用率分别同比下降1.8pct/1.1pct/0.5pct，Q3归母净利率下滑1.28pct至8.96%，降幅小于毛利率降幅。
- **短期重视Q4收入业绩增长，中长期看品类升级及扩张、渠道创新，叠加SN协同效应释放。**短期来看，Q4线下消费恢复，线上购物节加持，费用端公司加强管控及平滑，Q4预计不会如往年般成为全年高点。中长期来看，产品端公司技术优势出众，具备创新基因，未来将积极推进产品创新及品类扩张，积极布局IP联名产品；渠道端公司积极布局以Shopping Mall为代表的高价值新兴线下渠道，努力实现全面数字化转型，在社交电商、在线直播、O2O新零售等不同领域实现跨界运营。公司调增全年关联交易出口额度2亿元至7亿元，对应Q4收入约3亿元。公司与SN的合作协同收入增长可期，双方在品类、研发、供应链等层面均有合作空间。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	93.51	102.95	116.20	129.19
增长比率(%)	14.48	10.09	12.87	11.18
净利润(亿元)	8.24	8.88	10.30	11.59
增长比率(%)	9.26	7.76	15.93	12.61
每股收益(元)	1.07	1.16	1.34	1.51
市盈率(倍)	37.50	34.80	30.02	26.65

资料来源：WIND，万联证券研究所 注：股价使用2020年10月27日收盘价。

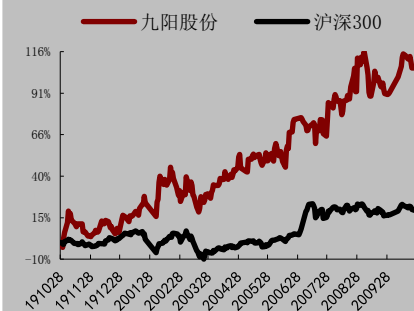
增持（维持）

日期：2020年10月28日

基础数据

行业	家用电器
公司网址	
大股东/持股	上海力鸿新技术投资有限公司/48.21%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	767.17
流通A股(百万股)	764.50
收盘价(元)	43.70
总市值(亿元)	335.25
流通A股市值(亿元)	334.09

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年10月27日

相关研究

万联证券研究所 20200826_公司半年报点评_AAA_九阳股份（002242）半年报点评报告
万联证券研究所 20200630_公司首次覆盖_AAA_九阳股份（002242）首次覆盖报告
万联证券研究所 20200423_公司年报点评_AAA_贵州茅台（600519）年报点评报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001
号：
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

- **盈利预测及投资建议：**我们小幅下调公司20-22年归母净利润预测为8.88/10.30/11.59亿元，同比增长7.8%/15.9%/12.6%，对应EPS分别为1.16/1.34/1.51元，10月27日股价对应PE为35/30/27倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**市场风险；宏观经济风险；竞争加剧风险；疫情风险

万联证券

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,522	6,010	6,893	7,825
货币资金	1,603	1,838	2,366	2,946
应收票据及应收账款	1,442	1,636	1,846	2,053
其他应收款	24	28	32	35
预付账款	17	18	21	23
存货	1,086	1,140	1,279	1,418
其他流动资产	1,349	1,349	1,349	1,349
非流动资产	1,946	1,923	1,896	1,869
长期股权投资	255	255	255	255
固定资产	681	641	602	563
在建工程	26	46	61	76
无形资产	123	120	117	114
其他长期资产	861	861	861	861
资产总计	7,468	7,933	8,790	9,694
流动负债	3,700	3,828	4,294	4,758
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,781	2,632	3,051	3,328
预收账款	450	587	611	708
其他流动负债	469	608	632	721
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
负债合计	3,717	3,845	4,310	4,774
股本	767	767	767	767
资本公积	887	887	887	887
留存收益	2,066	2,421	2,833	3,297
归属母公司股东权益	3,753	4,108	4,520	4,984
少数股东权益	-2	-19	-41	-64
负债和股东权益	7,468	7,933	8,790	9,694

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,253	715	1,085	1,212
净利润	806	871	1,008	1,136
折旧摊销	90	37	37	37
营运资金变动	455	-126	111	112
其它	-98	-68	-71	-73
投资活动现金流	-365	53	61	63
资本支出	-88	-19	-14	-14
投资变动	122	0	0	0
其他	-399	72	76	78
筹资活动现金流	-637	-533	-618	-696
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-638	-533	-618	-696
现金净增加额	253	235	528	580
期初现金余额	908	1,603	1,838	2,366
期末现金余额	1,161	1,838	2,366	2,946

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,351	10,295	11,620	12,919
营业成本	6,310	6,936	7,781	8,628
营业税金及附加	47	57	61	70
销售费用	1,477	1,647	1,882	2,093
管理费用	389	412	465	517
研发费用	330	369	414	462
财务费用	-25	-26	-32	-40
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资净收益	60	72	76	78
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	943	1,024	1,182	1,333
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	9	10	10	10
利润总额	940	1,019	1,178	1,329
所得税	134	148	170	193
净利润	806	871	1,008	1,136
少数股东损益	-18	-17	-21	-23
归属母公司净利润	824	888	1,030	1,159
EBITDA	888	911	1,054	1,187
EPS (元)	1.07	1.16	1.34	1.51

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	14.5%	10.1%	12.9%	11.2%
营业利润	7.3%	8.6%	15.5%	12.7%
归属于母公司净利润	9.3%	7.8%	15.9%	12.6%
获利能力				
毛利率	32.5%	32.6%	33.0%	33.2%
净利率	8.6%	8.5%	8.7%	8.8%
ROE	22.0%	21.6%	22.8%	23.3%
ROIC	18.2%	18.2%	19.4%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	49.8%	48.5%	49.0%	49.3%
净负债比率	-42.7%	-44.9%	-52.8%	-59.9%
流动比率	1.49	1.57	1.61	1.64
速动比率	1.19	1.27	1.30	1.34
营运能力				
总资产周转率	1.25	1.30	1.32	1.33
应收账款周转率	45.47	45.63	45.63	45.63
存货周转率	5.81	6.08	6.08	6.08
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	1.16	1.34	1.51
每股经营现金流	1.63	0.93	1.41	1.58
每股净资产	4.89	5.35	5.89	6.50
估值比率				
P/E	37.50	34.80	30.02	26.65
P/B	8.23	7.52	6.84	6.20
EV/EBITDA	19.93	29.32	24.83	21.56

资料来源：公司公告，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场