

九阳股份 (002242)

公司研究/点评报告

产品渠道双引擎升级，四季度实现强势复

—002242.SZ 九阳股份 2020 年业绩快报点评

点评报告/家电

2021 年 03 月 02 日

一、事件概述

九阳股份于 3 月 1 日发布 2020 年业绩快报，据公告显示，公司 2020 年共实现营业收入 112.63 亿元，同比+20.4%；实现归母净利润 9.39 亿元，同比+13.9%，业绩表现实现稳步复苏。

► Q4 单季度收入增长 35%，逐季加速修复

据公司公告，2020Q4 单季度公司实现收入 41.80 亿元，同比+35.0%。Q1-Q4 收入分别同比-5.4%，+19.6%，+22.1%，+35.0%。由于公司线下渠道占比在小家电公司当中相对较高，在 Q1 确系受到了疫情的冲击。但公司及时调整销售策略，紧握产品和渠道两大主引擎，不断推出消毒、清洁、自清洗类等迎合消费者需求的产品同时积极探索门店直播等线上线下渠道的融合。帮助公司自 Q2 开始迅速进入复苏节奏，并逐季加速。

► 净利率同比-0.5PCT，盈利能力基本实现同比持平

在销售结构线上化、产品结构新品化等背景下，公司仍然通过积极推进产品结构优化等方式实现了盈利能力的基本持平。据公司公告，2020 年公司实现毛利率 31.9%，同比-0.66PCT；实现净利率 8.34%，同比-0.48PCT。一定程度反馈了公司在产品运营与费用控制方面的优异表现。

► 产品渠道双引擎升级，百亿小电龙头多点开花空间广阔

产品端，公司独创的 SKY 系列旗舰类产品已从中高端市场稳步推向主销航道，清洁电器借由消毒、轻便等细分领域优势快速打入市场，同时外销方面 Foodi 等反哺类产品的尝试也进入快速铺货阶段；渠道端，公司积极布局 Shopping Mall 等高价值新兴线下渠道，以直播内购等互联网手法推动线下渠道升级与渠道间融合，同时在线上继续拥抱社交电商新玩法及红利。中长期维度看，公司开始进入产品与渠道共振区间，或将迎来新一轮高速增长。

► 投资建议

综上预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.22, 1.36, 1.57 元，对应 PE24.8x, 22.3x, 19.3x，当前行业可比公司 Wind 一致性预期平均估值为 29.1x，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。

► 风险提示：

行业竞争加剧，原材料价格上涨。

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	11,263	12,485	14,383
增长率 (%)	14.5	20.4	10.8	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	824	939	1,042	1,206
增长率 (%)	9.3	13.9	11.0	15.7
每股收益 (元)	1.07	1.22	1.36	1.57
PE (现价)	28.4	24.8	22.3	19.3
PB	6.2	5.8	5.4	5.0

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： 30.35 元

交易数据 2021-3-1

近 12 个月最高/最低(元)	45.8/25.61
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)	233
流通市值 (亿元)	232

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：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

相关研究

- 1.九阳股份 (002242) 中报点评：Q2 收入同比+19.6%，产品渠道双引擎联动
- 2.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

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	11,263	12,485	14,383
营业成本	6,310	7,526	8,324	9,498
营业税金及附加	47	68	75	93
销售费用	1,477	1,791	1,998	2,316
管理费用	389	457	506	590
研发费用	330	422	468	575
EBIT	798	999	1,114	1,311
财务费用	(25)	(24)	(23)	(27)
资产减值损失	(0)	(5)	(6)	(2)
投资收益	60	30	25	0
营业利润	943	1,071	1,191	1,383
营业外收支	(3)	(2)	(3)	(6)
利润总额	940	1,069	1,188	1,377
所得税	134	155	172	201
净利润	806	914	1,016	1,176
归属于母公司净利润	824	939	1,042	1,206
EBITDA	888	1,073	1,188	1,383
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1603	1550	1811	2428
应收账款及票据	1442	2340	2371	2817
预付款项	17	36	34	41
存货	1086	943	1360	1246
其他流动资产	1373	1855	2069	2147
流动资产合计	5522	6724	7645	8680
长期股权投资	255	253	299	277
固定资产	681	690	690	692
无形资产	123	105	91	77
非流动资产合计	1946	2402	2371	2307
资产合计	7468	9126	10016	10987
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2781	3010	3442	3884
其他流动负债	919	1811	1679	1854
流动负债合计	3700	4820	5121	5738
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	18	19	18
非流动负债合计	17	18	19	18
负债合计	3717	4838	5140	5756
股本	767	767	767	767
少数股东权益	(2)	(27)	(53)	(83)
股东权益合计	3751	4288	4876	5231
负债和股东权益合计	7468	9126	10016	10987

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	20.4	10.8	15.2
EBIT 增长率	35.1	25.1	11.5	17.6
净利润增长率	9.3	13.9	11.0	15.7
盈利能力				
毛利率	32.5	33.2	33.3	34.0
净利润率	8.8	8.3	8.3	8.4
总资产收益率 ROA	11.0	11.4	11.6	12.0
净资产收益率 ROE	22.0	23.5	24.4	25.8
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.5	0.4	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
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	1.6	1.5	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.2	1.4	1.6
每股净资产	4.9	5.2	5.6	6.1
每股经营现金流	1.6	0.9	1.5	2.0
每股股利	1.1	0.9	1.0	1.1
估值分析				
PE	28.4	24.8	22.3	19.3
PB	6.2	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA	19.1	15.6	14.1	11.9
股息收益率	3.6	3.0	3.3	3.5
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	806	914	1,016	1,176
折旧和摊销	90	69	67	71
营运资金变动	455	(262)	89	290
经营活动现金流	1,253	720	1,158	1,519
资本开支	88	9	3	12
投资	122	(48)	(120)	(106)
投资活动现金流	(365)	(84)	(130)	(95)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	1	1	(1)
筹资活动现金流	(637)	(690)	(766)	(807)
现金净流量	251	(54)	261	617

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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。