

证券研究报告—动态报告

家用电器

小家电 II

九阳股份(002242)

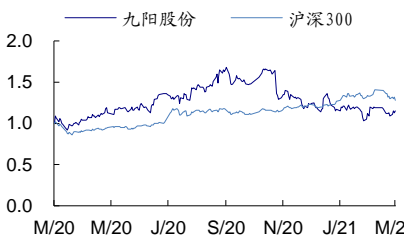
买入

2020 年业绩快报点评

(调高评级)

2021 年 03 月 05 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	767/765
总市值/流通(百万元)	24,204/24,120
上证综指/深圳成指	3,503/14,416
12 个月最高/最低(元)	45.98/25.03

相关研究报告:

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606
E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063
E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

Q4 增长超预期, 龙头行稳致远

● Q4 表现超预期, 营收业绩双高增

九阳股份预计 2020 年实现营收 112.63 亿元/+20.44%, 归母净利润 9.39 亿元/+13.94%。其中 Q4 预计实现营收 41.80 亿元/+34.99%, 归母净利润 2.95 亿元/+43%。

● 线上及外销延续高增, 土地收储拉高盈利

在线上及外销的拉动下, 公司营收增长逐季加速。1) 内销方面, 公司线上延续高增长势头, 根据淘数据, 九阳 Q4 在淘系平台销售额同比增长 19.92%, 而由于公司主要发力点在直播及社交电商领域, 预计线上增速将高于 20%; 线下由于疫情依然处于略有下滑的状态; 2) 外销方面, 公司在 Q4 两次调增与 SharkNinja 的关联销售金额, 以 10 月 26 日公告时发生金额 4.29 亿元和预计 7.8 亿元的全年预计关联销售额计算, 预计 Q4 关联销售金额将超过 3.51 亿元, 占 2020Q4 营收的 8.39%。盈利端, 在均价上涨的拉动下毛利率触底反弹, 盈利能力显著改善。公司预计全年综合毛利率为 31.86%/-0.66pct, 以此计算, Q4 毛利率为 33.15%, 同比提高 0.26pct。根据淘数据显示, 公司 Q4 销售均价为 254 元/件, 环比提高 43 元/件, 止住了前三季度因直播等促销形式占比增加带来的价格下降。此外, 12 月公司土地被收储, 预计将为公司贡献 1.35 亿元的收益, 亦大幅提升公司的盈利水平(业绩影响将视收储补偿款到账的时间予以确认, 预计 Q4 已部分确认)。

● 销售策略反应快, 龙头基本面稳固

疫情期间, 公司紧握产品和渠道两大主引擎, 快速调整销售策略, 新品稳步推进。销售端, 公司抓住电商直播等所带来的新商业机会, 推动数字化和裂变式新零售, 实现多平台、多时段、高频次的线上直播, 带动 O2O 融合发展。产品端, 为迎合年轻群体需要, 公司推出一系列年轻化新品, 包括联名款和主打单身独居消费场景的子品牌“独奏”。

● 投资建议: 给予“买入”评级

根据业绩快报, 预计 20-22 年净利润分别为 9.39/10.61/11.75 亿, 对应 PE 为 25.8/22.8/20.6x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格上涨。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,169	9,351	11,263	12,923	14,691
(+/-%)	12.7%	14.5%	20.4%	14.7%	13.7%
净利润(百万元)	754	824	939	1061	1175
(+/-%)	9.5%	9.3%	13.9%	13.0%	10.8%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.07	1.22	1.38	1.53
EBIT Margin	7.2%	8.5%	8.6%	8.5%	8.5%
净资产收益率(ROE)	19.8%	22.0%	23.8%	25.5%	26.8%
市盈率(PE)	32.1	29.4	25.8	22.8	20.6
EV/EBITDA	40.8	31.9	27.5	24.8	22.6
市净率(PB)	6.36	6.45	6.14	5.83	5.52

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

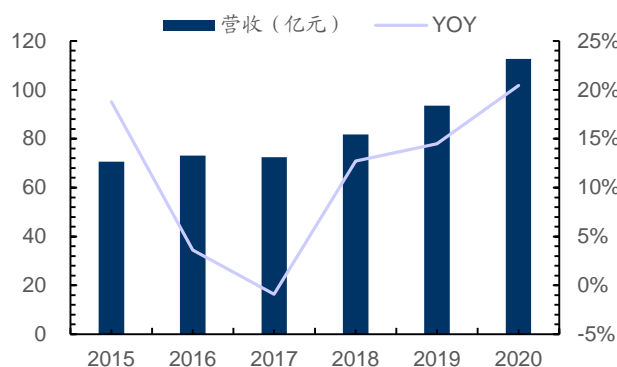
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210304	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	
002032.SZ	苏泊尔	70.70	581	2.34	2.25	2.58	2.87	30	31	27	25	买入
000333.SZ	美的集团	89.90	6,330	3.47	3.82	4.30	4.66	26	24	21	19	买入
002705.SZ	新宝股份	43.20	357	0.86	1.37	1.65	1.91	50	32	26	23	买入
002959.SZ	小熊电器	81.30	127	2.23	3.57	4.36	5.54	36	23	19	15	买入
平均								36	27	22	19	
002242.SZ	九阳股份	31.55	242	1.07	1.22	1.38	1.53	29	26	23	21	买入

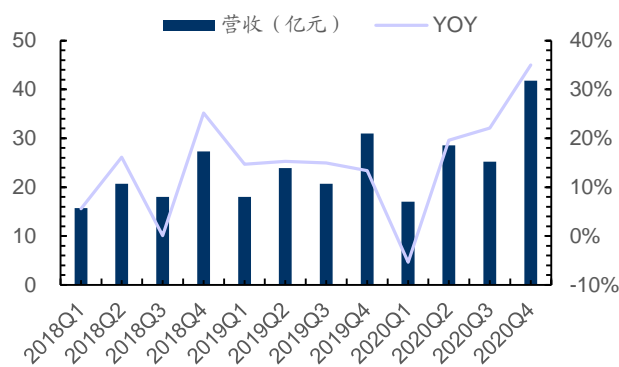
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测

图 1: 公司营收及增速



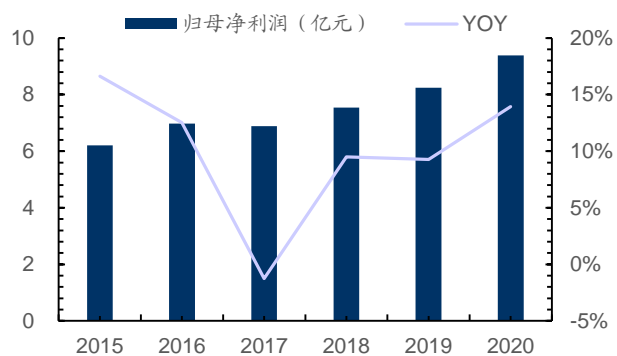
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



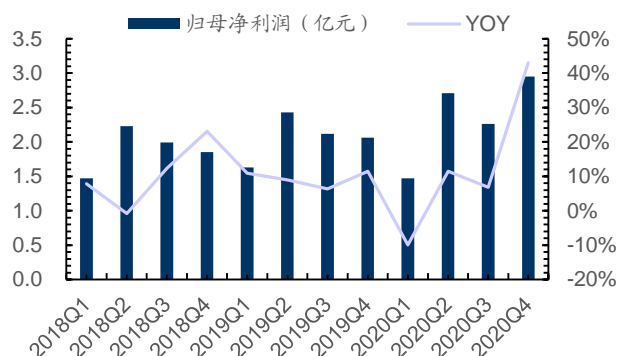
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



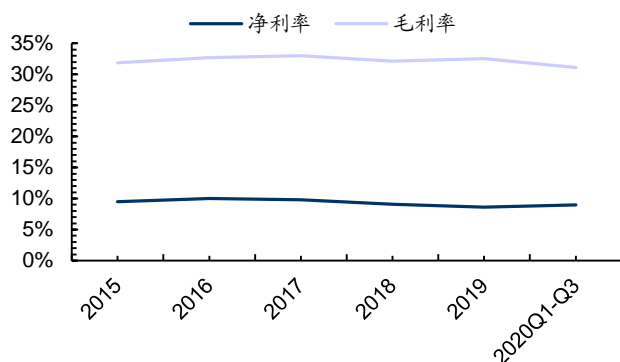
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



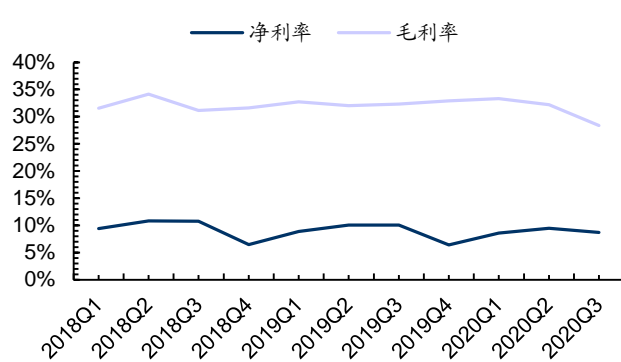
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



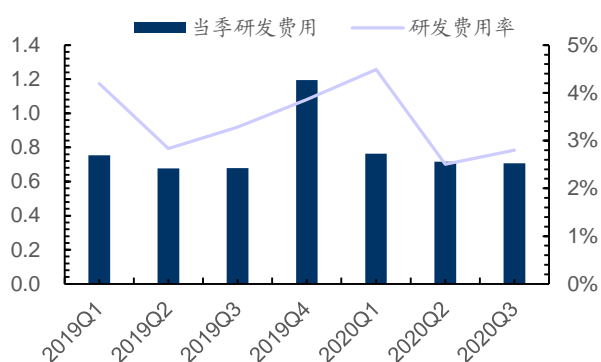
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



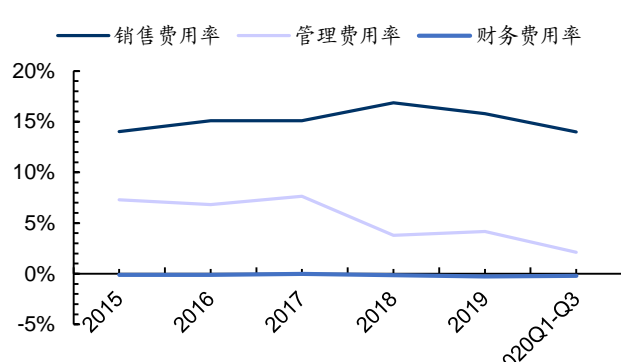
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1603	2153	1349	2751	营业收入	9351	11263	12923	14691
应收款项	1466	3086	2124	2737	营业成本	6310	7674	8812	10011
存货净额	1086	1052	1255	1416	营业税金及附加	47	73	74	85
其他流动资产	1188	1250	1476	1668	销售费用	1477	1735	2016	2321
流动资产合计	5522	7756	6451	8853	管理费用	719	816	922	1033
固定资产	706	692	692	682	财务费用	(25)	(40)	(46)	(29)
无形资产及其他	123	118	113	108	投资收益	60	75	72	73
投资性房地产	861	861	861	861	资产减值及公允价值变动	13	(3)	(0)	3
长期股权投资	255	252	249	246	其他收入	47	0	0	0
资产总计	7468	9680	8366	10751	营业利润	943	1078	1217	1347
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(3)	(4)	(4)	(4)
应付款项	2781	3206	3723	4222	利润总额	940	1074	1214	1343
其他流动负债	919	1176	1335	1523	所得税费用	134	156	177	194
流动负债合计	3700	4382	5058	5745	少数股东损益	(18)	(21)	(24)	(26)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	824	939	1061	1175
其他长期负债	17	19	23	30					
长期负债合计	17	19	23	30	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3717	4401	5081	5775	净利润	824	939	1061	1175
少数股东权益	(2)	(6)	(11)	(16)	资产减值准备	(10)	(0)	0	0
股东权益	3753	3941	4153	4388	折旧摊销	76	76	80	85
负债和股东权益总计	7468	8335	9223	10147	公允价值变动损失	(13)	3	0	(3)
					财务费用	(25)	(40)	(46)	(29)
关键财务与估值指标					营运资本变动	750	(963)	1213	(272)
每股收益	1.07	1.22	1.38	1.53	其它	14	(4)	(5)	(5)
每股红利	1.30	0.98	1.11	1.23	经营活动现金流	1641	50	2349	980
每股净资产	4.89	5.14	5.41	5.72	资本开支	(66)	(60)	(75)	(67)
ROIC	20%	23%	29%	37%	其它投资现金流	(178)	(36)	(32)	(34)
ROE	22%	24%	26%	27%	投资活动现金流	(243)	(93)	(104)	(98)
毛利率	33%	32%	32%	32%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	9%	8%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(997)	(751)	(848)	(940)
收入增长	14%	20%	15%	14%	其它融资现金流	1109	0	0	0
净利润增长率	9%	14%	13%	11%	融资活动现金流	(886)	(751)	(848)	(940)
资产负债率	50%	53%	55%	57%	现金净变动	513	(794)	1397	(59)
息率	4.1%	3.1%	3.5%	3.9%	货币资金的期初余额	1091	1603	2153	1349
P/E	29.4	25.8	22.8	20.6	货币资金的期末余额	1603	809	3550	1290
P/B	6.5	6.1	5.8	5.5	企业自由现金流	1444	(123)	2157	807
EV/EBITDA	31.9	27.5	24.8	22.6	权益自由现金流	2553	(88)	2196	832

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032