



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-31

公司点评报告

买入/调高

九阳股份(002242)

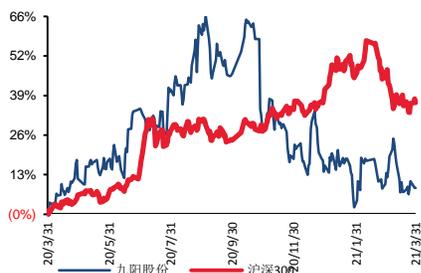
目标价: 40

昨收盘: 30.79

可选消费 耐用消费品与服装

海外收入显著拉动增长，内销均价企稳有望摆脱盈利困局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	767/764
总市值/流通(百万元)	23,015/22,927
12个月最高/最低(元)	45.80/28.15

相关研究报告:

九阳股份(002242)《价值登高迎接消费升级与分级,取得高质量增长》
—2020/04/02

证券分析师: 肖焱

电话: 15889514678

E-MAIL: xiaoyao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090002

事件: 九阳股份发布 2020 年年报, 2020 年实现营业收入 112.24 亿元, 同比增长 20.02%; 归母净利润 9.40 亿元, 同比增长 14.07%; 销售毛利率 32.05%, 同比下滑 0.47pct。公司拟以现有总股本 7.67 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金 10 元(含税)。

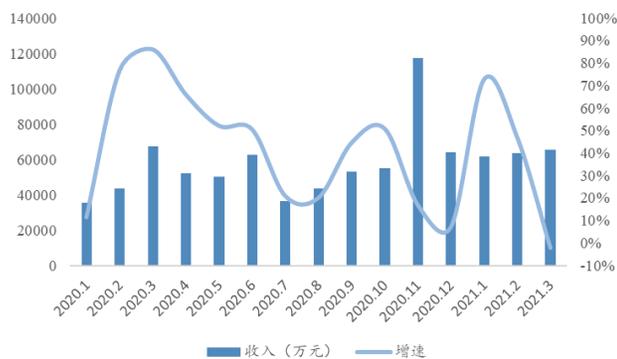
2020Q4 实现营业收入 41.41 亿元, 同比增长 33.73%; 归母净利润 2.96 亿元, 同比增长 43.54%; 销售毛利率 33.68%, 同比提升 0.79pct。

一、收入端维持高增长，海外高增、线下回暖

2020 年 Q4 收入亿元, 同比增长 33.73%, 收入和增速均创历史单季度新高。内销方面, 20Q4 淘系终端收入同比增长 20.1%, 21Q1 延续高增走势; 线下渠道去年全年呈现前低后高。外销方面, 全年收入 9.34 亿, 同比增长 79.9%, 其中 SharkNinja 关联销售金额 7.41 亿(2019 年 3.86 亿)。品类中, 西式电器类产品取得较好增长, 食品加工机类产品、营养煲类产品和其他产品保持着平稳发展, 公司产品结构不断优化。

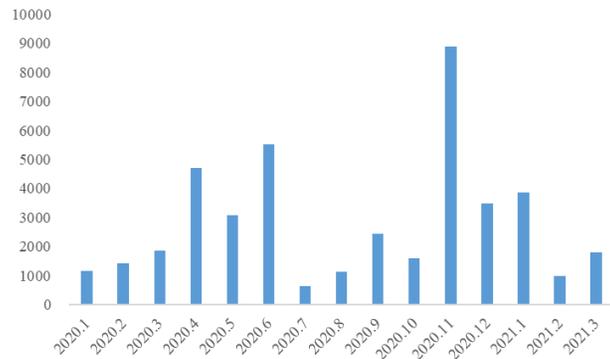
公司品牌优势显著, 围绕九阳+shark 布局厨房和清洁电器品类。厨房电器中豆浆机、破壁机、面条机、榨汁机等优势品类牢牢占据市场第一位置, 其他大部分品类位列行业前三。淘系收入体量中, shark 约占九阳 5.3%。

图表 1: 九阳淘系销售额及同比



资料来源: 淘数据, 太平洋证券整理

图表 2: shark 淘系销售额



资料来源: 淘数据, 太平洋证券整理

二、原材料成本、销售费用影响利润率, 土地收储贡献 1.59 亿收益

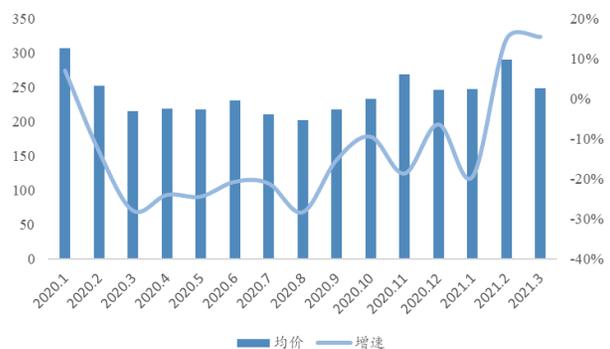
公司 2020 年净利润率 8.16%, 同比下降 0.46pct。由于原材料成本上升, 公司 2020 年毛利率 32.05%, 同比下降 0.47pct; 公司销售费率 16.64%, 同比上升 0.85pct; 管理费用率 3.55%, 同比下降 0.61pct。经营活动现金流量净额 20.09 亿, 同比上升 60.36%, 主要系本年营业收入增长且回款较好所致。

2020 年度公司财务费用中汇兑损失 2908 万元, 为有效防范进出口业务中面临的汇率风险, 降低汇率波动对公司成本控制和经营业绩造成的不利影响, 公司拟开展累计金额不超过 15 亿元的外汇套期保值业务。2020 年 12 月公司杭州经济技术开发区一地块被收储, 贡献 1.59 亿元收益。

三、2021 年 Q1 表现强劲, 盈利能力有望提升

根据淘数据, 小家电行业 20Q1 中九阳终端收入走势强劲同比增长约 30%, 产品均价 2 月份扭转去年全年同比下滑走势, 盈利能力有望出现拐点。

图表 3: shark 淘系销售额及同比



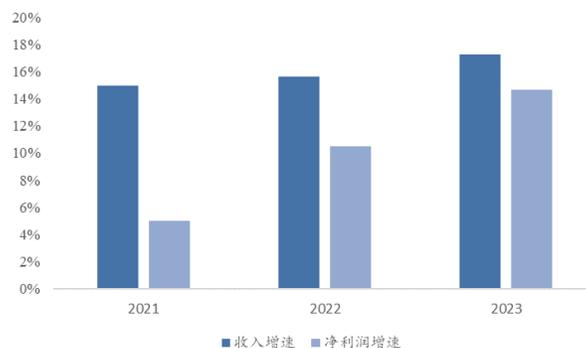
资料来源: 淘数据, 太平洋证券整理

公司加强数字化的运营能力，通过微信、微博、抖音、快手、销售终端、售后网点等渠道集合了2000多万名的用户粉丝，实现业务在线、用户在线、场景在线，公司已在新零售和在线直播等领域展开了系列探索与实践。产品和供应端的智能化与一体化不断加强。公司通过运用PTS产品质量追溯、WMS仓储管理等现代化信息系统，开发全新的网络运维支持平台，实现软硬件的智能生态集成。

四、股权激励为公司长远发展奠定良好基础

公司2021年股票期权激励计划拟向107名董事、高管和核心骨干人员授予1800万份股票期权，约占股本2.35%。行权价格21.99元（3月31日收盘价30.79元的71.42%）。行权条件为2021-2023年收入增速不低于15.00%、15.65%、17.29%，2021-2023年净利润增速不低于5.00%、10.48%、14.66%。通过股权激励计划推动公司及公司管理者与股东利益的统一，奠定了公司长远发展的良好基础。

图表4：股权激励行权条件



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

五、盈利预测

综合考虑公司的行业地位以及未来增长逻辑，我们预测公司2021-2022年的收入增速分别为17%、18%，净利润增速分别为10%、15%，对应EPS为1.35、1.52元。

六、风险提示

行业景气度下行，原材料成本上行等

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	9,351.44	1,123.75	1,314.79	1,551.45
(+/-%)	14.48	20.02	17.00	18.00
归母净利润(百万元)	824.00	940.08	1,034.09	1,168.52
(+/-%)	9.30	14.07	10.00	13.00
摊薄每股收益(元)	1.07	1.23	1.35	1.52
市盈率(PE)	28.67	25.13	22.84	20.22

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。