

# 九阳股份 (002242.SZ)

## 全年内销表现稳健，出口高增长

**事件：公司发布 2020 年年报。**公司 2020 年实现营收 112.24 亿元 (+20.02%)；归母净利润 9.40 亿元，同比+14.07%。其中，2020Q4 单季营收为 41.41 亿元，同比+33.73%；归母净利润为 2.96 亿元，同比+43.54%。公司拟每股派现 1.00 元，全年分红率 81.59%。公司同时发布 2021 年度关联交易预计公告，预计向 JS 出口 1.68 亿美元（约 11 亿元），较 2020 年实际出口额+48.45%。

**外销高增长，内销表现稳健。**公司全年收入同比+20.02%，20Q4 收入增速环比 20Q3 (22.07%) 提升 11.65pct。分区域看，公司内销、外销实现收入 102.90/9.34 亿元，同比+16.50%/+79.88%。其中 2020H2 内销收入同比+19%，增速环比+6.07pct。2020H2 外销发力明显，收入同比+277%，环比提升显著。公司 2020 年关联交易出口 7.41 亿元，同比+92%，预计 2021 年外销仍维持高景气。分品类看，西式电器增速较高，食品加工机和营养煲稳步发展。2020 年西式电器、食品加工机、营养煲收入同比+32.86%/+16.07%/12.06%。此外，九阳净水、尚科宁家（中国）收入实现 3.49/2.34 亿元，同比+144%/+75%，成为新增增长点。

**盈利能力基本平稳，经营性现金流大幅改善。**2020 年公司毛利率同比-0.47pct 至 32.05% (20Q4 毛利率同比+0.79pct 至 33.68%)，主要系毛利率较低的线上渠道占比提升叠加成本红利减弱。2020 年销售/管理/研发/财务费率同比+0.85/-0.42/-0.28/+0.27pct，其中 20Q4 大促时间较往年延长，公司加大营销投入，单季销售费率同比+2.43pct。土地收储事项，公司已收到政府补偿款 9192 万元，剩余 1.37 亿元计入其他营收。公司全年净利率同比-0.45pct 至 8.16%。2020 年经营活动性现金流净额同比+60.36%，其中 Q4 经营现金流同比+254.30%，主要系公司全年营收增长且回款较好所致。

**2021-2023 年公司净利润同比 2020 年不低于 5%/16%/33%。**公司发布 2021 年限制性股权激励计划业绩指标，2021-2023 年主营收入同比 2020 年不低于 15%/33%/56%，净利润同比 2020 年不低于 5%/16%/33%。2021 年公司将进一步发挥九阳和 shark 的协同效应。同时，公司将继续推动年轻化营销，不断拓展增加 IP 联名款产品的布局。2021 年 2 月，公司受让乐秀科技股权，布局进军个护领域，或打造公司第二增长曲线。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 10.08/11.18/12.68 亿，同增 7.2%/11.0%/13.4%。维持此前“买入”评级。

**风险提示：**新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损。

财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,351	11,224	13,083	15,044	17,519
增长率 yoy (%)	14.5	20.0	16.6	15.0	16.4
归母净利润 (百万元)	824	940	1,008	1,118	1,268
增长率 yoy (%)	9.3	14.1	7.2	11.0	13.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.07	1.23	1.31	1.46	1.65
净资产收益率 (%)	21.5	21.4	22.1	21.9	22.0
P/E (倍)	28.7	25.1	23.4	21.1	18.6
P/B (倍)	6.29	5.51	5.22	4.68	4.13

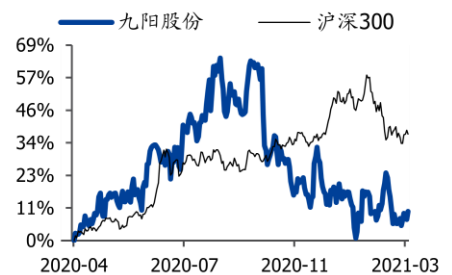
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
最新收盘价	30.79
总市值(百万元)	23,621.13
总股本(百万股)	767.17
其中自由流通股 (%)	99.62
30 日日均成交量(百万股)	3.90

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

### 相关研究

- 《九阳股份 (002242.SZ)：20Q4 内销表现稳健，出口高增长》2021-03-02
- 《九阳股份 (002242.SZ)：Q3 收入超预期，产品持续年轻化》2020-10-27
- 《九阳股份 (002242.SZ)：Q2 收入超预期，逆境之下凸显经营能力》2020-08-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5522	7300	8132	9535	11355
现金	1603	1961	2437	3277	4612
应收票据及应收账款	1442	2108	2260	2746	2620
其他应收款	24	169	0	167	0
预付账款	17	16	22	22	30
存货	1086	945	1484	1316	1980
其他流动资产	1349	2101	1928	2006	2113
<b>非流动资产</b>	1946	1835	1847	1858	1887
长期投资	255	183	126	75	21
固定资产	681	646	734	811	909
无形资产	123	125	110	95	79
其他非流动资产	887	881	877	877	878
<b>资产总计</b>	7468	9135	9979	11393	13241
<b>流动负债</b>	3700	4800	5434	6342	7554
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2781	3673	4257	5755	6622
其他流动负债	919	1127	1178	586	933
<b>非流动负债</b>	17	53	31	30	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	53	31	30	26
<b>负债合计</b>	3717	4852	5465	6371	7580
少数股东权益	-2	-1	-10	-31	-55
股本	767	767	767	767	767
资本公积	887	934	934	934	934
留存收益	2066	2561	2745	2947	3176
归属母公司股东权益	3753	4284	4524	5052	5716
<b>负债和股东权益</b>	7468	9135	9979	11393	13241

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1253	2009	1207	1389	1927
净利润	806	916	999	1098	1245
折旧摊销	90	90	73	82	97
财务费用	-25	1	4	-5	-25
投资损失	-60	-62	-76	-84	-84
营运资金变动	410	1159	278	345	727
其他经营现金流	32	-95	-71	-46	-34
<b>投资活动现金流</b>	-365	-660	41	36	-13
资本支出	90	76	90	63	86
长期投资	122	20	57	58	53
其他投资现金流	-153	-565	188	157	127
<b>筹资活动现金流</b>	-637	-780	-772	-585	-580
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	44	46	0	0	0
其他筹资现金流	-682	-827	-772	-585	-580
<b>现金净增加额</b>	253	553	476	840	1334

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	9351	11224	13083	15044	17519
营业成本	6310	7626	9119	10513	12377
营业税金及附加	47	59	78	90	105
营业费用	1477	1868	1982	2282	2540
管理费用	389	398	480	567	664
研发费用	330	346	392	451	526
财务费用	-25	1	4	-5	-25
资产减值损失	-0	-1	-2	-2	-2
其他收益	46	37	0	0	0
公允价值变动收益	13	66	50	45	30
投资净收益	60	62	76	84	84
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	943	1066	1155	1277	1448
营业外收入	6	6	14	6	6
营业外支出	9	10	11	10	10
<b>利润总额</b>	940	1063	1158	1273	1444
所得税	134	147	160	176	199
<b>净利润</b>	806	916	999	1098	1245
少数股东损益	-18	-24	-9	-21	-24
<b>归属母公司净利润</b>	824	940	1008	1118	1268
EBITDA	982	1094	1165	1270	1423
EPS (元)	1.07	1.23	1.31	1.46	1.65

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.5	20.0	16.6	15.0	16.4
营业利润(%)	7.3	13.1	8.3	10.6	13.3
归属于母公司净利润(%)	9.3	14.1	7.2	11.0	13.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.5	32.1	30.3	30.1	29.4
净利率(%)	8.8	8.4	7.7	7.4	7.2
ROE(%)	21.5	21.4	22.1	21.9	22.0
ROIC(%)	20.4	20.2	20.8	20.3	20.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.8	53.1	54.8	55.9	57.2
净负债比率(%)	-42.7	-45.8	-54.0	-65.3	-81.4
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	4.7	6.3	6.0	6.0	6.5
应付账款周转率	2.8	2.4	2.3	2.1	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.23	1.31	1.46	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	2.62	1.57	1.81	2.51
每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.58	5.90	6.59	7.45
<b>估值比率</b>					
P/E	28.7	25.1	23.4	21.1	18.6
P/B	6.3	5.5	5.2	4.7	4.1
EV/EBITDA	22.2	18.7	17.1	15.0	12.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com