



2021年4月6日

九阳股份 (002242): 持续拓展新渠道, Q4 明显回暖

推荐 (首次)

家电

当前股价: 33.23 元

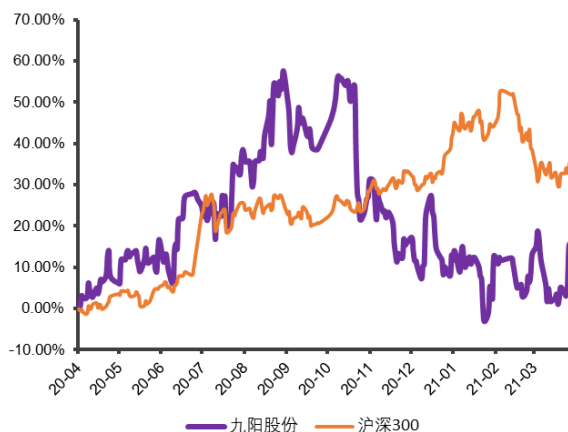
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,224	13,098	15,035	16,626
(+/-)	20.0%	16.7%	14.8%	10.6%
营业利润	1,066	1,330	1,521	1,684
(+/-)	13.1%	24.7%	14.4%	10.8%
归属母公司净利润	940	1,167	1,332	1,473
(+/-)	14.1%	24.2%	14.1%	10.6%
EPS (元)	1.23	1.52	1.74	1.92
市盈率	27.5	22.1	19.4	17.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	76717 / 76428
流通市值 (亿元)	258
每股净资产 (元)	5.58
资产负债率 (%)	53.1

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2020 年全年实现营业收入 112.24 亿元, 同比增长 20.02%; 归属于上市公司股东净利润 9.4 亿元, 同比增长 14.07%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 6.80 亿元, 同比下滑 9.76%。单四季度公司实现营收 41.41 亿元, 同比增长 33.73%, 实现归属于上市公司股东净利润 2.96 亿元, 同比增长 43.54%。

● **四季度业绩显著改善, 逐渐打开海外市场空间。**单四季度公司实现营收 41.41 亿元, 同比增长 33.73%, 业绩改善明显。分产品来看, 2020 全年食品加工机/营养煲/西式小家电/电磁炉分别实现营业收入 47.55/34.79/15.32/5.46 亿元, 同比变化+16.1%/+27%/+32.9%/-9.5%, 营养煲和西式小家电板块增速较快, 电磁炉板块占比逐渐降低。分地区来看, 国内业务实现收入 99.46 亿元, 同比增长 13.35%, 海外业务实现收入 9.34 亿元, 同比增长 79.88%。

● **双品牌齐头并进, 新销售模式助力业绩释放。**公司成立以来聚焦小家电细分赛道, 以用户需求为中心导向, 不断创新主流产品和刚需品类。公司 2018 年以自有资金收购 SharkNinja51% 股权, 旗下 Shark 品牌在美国科技清洁品类销售额第一。进入中国市场后, 为中国市场量身定制了不同品类的家居清洁电器产品, 丰富了公司的产品矩阵。同时, 公司在数万个线下销售终端的基础上不断探索新销售模式, 抓住直播短视频的风口, 通过高频次、多样化的线上直播, 结合数字化转型, 在各类线上渠道积累了 2000 多万用户粉丝群体, 在疫情常态化、居家场景明显增多的背景下, 公司业绩逐步释放。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 11.67 亿元、13.32 亿元、14.73 亿元, 对应 EPS 分别为 1.52 元、1.74 元、1.92 元, 当前股价对应 PE 分别为 22.1/19.4/17.5 倍。首次给予“推荐”评级。

● **风险提示:** 产品销售不及预期的风险; 小家电行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	11,224	13,098	15,035	16,626
货币资金	1,961	1,634	1,681	1,774	营业成本	7,626	8,989	10,313	11,397
应收款	3,035	3,638	4,177	4,618	营业税金及附加	59	59	59	59
存货	945	1,124	1,289	1,425	销售费用	1,868	1,965	2,255	2,494
其他流动资产	1,358	1,426	1,497	1,572	管理费用	398	524	601	665
流动资产合计	7,300	7,822	8,644	9,389	财务费用	1	-27	-25	-26
非流动资产:					研发费用	346	406	466	515
金融类资产	616	678	746	820	费用合计	2,613	2,868	3,298	3,648
固定资产+在建工程	657	664	669	673	资产减值损失	-23	-25	-26	-27
无形资产+商誉	125	137	151	166	公允价值变动	66	69	72	76
其他非流动资产	437	480	528	581	投资收益	62	65	68	72
非流动资产合计	1,835	1,960	2,094	2,240	营业利润	1,066	1,330	1,521	1,684
资产总计	9,135	9,782	10,739	11,629	加: 营业外收入	6	7	7	8
流动负债:					减: 营业外支出	10	11	12	13
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,063	1,326	1,516	1,680
应付账款、票据	3,673	3,995	4,584	5,065	所得税费用	147	183	209	232
其他流动负债	1,127	1,240	1,364	1,500	净利润	916	1,143	1,307	1,448
流动负债合计	4,800	5,235	5,947	6,565	少数股东损益	-24	-24	-25	-25
非流动负债:					归母净利润	940	1,167	1,332	1,473
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	53	55	58	61	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	53	55	58	61	成长性				
负债合计	4,852	5,290	6,005	6,626	营业收入增长率	20.0%	16.7%	14.8%	10.6%
所有者权益					营业利润增长率	13.1%	24.7%	14.4%	10.8%
股本	767	767	767	767	归母净利润增长率	14.1%	24.2%	14.1%	10.6%
资本公积金	934	934	934	934	总资产增长率	22.3%	7.1%	9.8%	8.3%
未分配利润	2,163	2,258	2,369	2,494	盈利能力				
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	毛利率	32.1%	31.4%	31.4%	31.4%
所有者权益合计	4,282	4,492	4,733	5,003	营业利润率	9.5%	10.2%	10.1%	10.1%
负债和所有者权益	9,135	9,782	10,739	11,629	三项费用/营收	23.3%	21.9%	21.9%	21.9%
					EBIT/销售收入	9.5%	10.1%	10.1%	10.1%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	8.2%	8.7%	8.7%	8.7%
净利润	916	1143	1307	1448	ROE	21.4%	25.5%	27.6%	28.9%
折旧与摊销	90	73	79	85	营运能力				
财务费用	13	-27	-25	-26	总资产周转率	122.9%	133.9%	140.0%	143.0%
存货的减少	140	-179	-165	-135	资产结构				
营运资本变化	1019	-281	50	40	资产负债率	53.1%	54.1%	55.9%	57.0%
其他非现金部分	-168	-9	-6	-4	现金流质量				
经营活动现金净流量	2009	721	1239	1408	经营净现金流/净利润	2.19	0.63	0.95	0.97
投资活动现金净流量	-660	-141	-152	-162	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-780	-907	-1041	-1153	每股收益	1.23	1.52	1.74	1.92
现金流量净额	553	-327	47	92	每股净资产	5.58	5.85	6.17	6.52

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>