

九阳股份（002242）：品类多维拓展，激励彰显盈利信心

2021年04月7日

强烈推荐/维持

九阳股份

公司报告

事件：

公司发布 2020 年年报，2020 年收入 112.24 亿元（yoy 20.02%，其中土地收储补偿额为 2.3 亿元），归母净利 9.4 亿元（yoy -14.07%，其中土地收储确认收益 1.5 亿元）。Q4 收入 41.41 亿元（yoy 33.73%），归母净利 2.96 亿元（yoy 43.53%）。毛销差同比下滑 1.32 个百分点，料线上销售竞争加剧。

➤ **看过去：内销稳健增长，外销高景气。**公司努力实现业务的全面数字化转型，在社交电商、在线直播、O2O 新零售等不同领域实现跨界运营，让品牌、产品、用户无缝链接，内销实现收入 102.9 亿元（yoy 16.5%），内销毛利率 34.24%（yoy 0.29pct）。外销实现与 Ninja 的关联交易 7.41 亿元（yoy 91.85%），我们估测 20 年九阳供货占 Ninja 订单的 19.71%，未来协同空间仍然较大。

➤ **望未来：品类拓展持续推进，积极拥抱新消费。**我们认为九阳未来的看点在于其一通过回归主销品类主销价格段和价值登高提升盈利能力。SKY 系列通过技术创新和供应链升级，已成功进入主销价位段，我们估测 S、K、Y 占对应品类销额已达双位数，价值登高成效显著。其二通过 Shark 品牌补齐品类短板。Shark 稳居国内电动拖把和蒸汽拖把品类的行业第一，我们估测其 20 年实现了 2.5 亿元的销售收入，21 年随着渠道协同和研发协同的推进有望翻倍。其三通过高效的组织架构、研发体系和渠道建设提升品牌调性。以 Shopping Mall 为代表的高端品牌店建设提供了新零售的载体。

➤ **迎变化：股权激励彰显盈利信心。**公司未来从产品驱动走向品牌驱动，带来盈利能力提升。新的股权激励方案以 20 年为基数，21 年、22 年、23 年营收增长分别不低于 15%、33%、56%，净利润增长分别不低于 5%、16%、33%。考虑到 20 年净利润有 1.5 亿元的土地收储收益，本次激励方案净利润基数较高。

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.31、1.43 和 1.66 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 25.5、23.2 和 20.1 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：SKY 系列发展不及预期、Shark 品牌发展不及预期、供应链出现重大变动、研发和营销团队出现重大变动。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,351.44	11,223.75	13,028.69	15,280.25	17,633.99
增长率（%）	14.48%	20.02%	16.08%	17.28%	15.40%
归母净利润（百万元）	824.11	940.08	1,001.26	1,100.06	1,270.84
增长率（%）	8.64%	13.72%	6.68%	10.11%	15.87%
每股收益(元)	1.07	1.23	1.31	1.43	1.66
PE	31.06	27.02	25.46	23.17	20.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主要从事厨房小家电系列产品的研发、生产和销售，在健康饮食电器领域不断拓展。目前公司正经历从“九阳=豆浆机”向“九阳=品质小家电”的转变。

资料来源：公司财报

未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-04-30 2021 年一季度披露

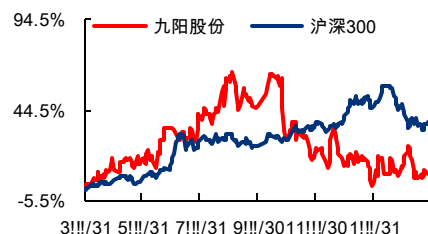
发债及交叉持股介绍：

JS 环球生活（1691.HK）持有九阳股份（002242.SZ）58.9%的股份。

交易数据

52 周股价区间（元）	45.8-27.64
总市值（亿元）	230.15
流通市值（亿元）	229.35
总股本/流通 A 股（万股）	76,717/76,450
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.73

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

执业证书编号：

S1480521010001

研究助理：徐程颖

01066554018

执业证书编号：

xuchy@dxzq.net.cn

S1480119070052

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	5522	7300	7962	8151	9661	营业收入	9351	11224	13029	15280	17634
货币资金	1603	1961	3500	2670	3081	营业成本	6310	7626	9242	10721	12394
应收账款	206	212	247	289	334	营业税金及附加	47	59	65	76	88
其他应收款	24	169	196	230	265	营业费用	1477	1868	1824	2216	2557
预付款项	17	16	16	15	14	管理费用	389	398	365	458	529
存货	1086	945	1145	1328	1536	财务费用	-25	1	1	1	1
其他流动资产	96	95	-121	104	339	研发费用	330	346	391	535	564
非流动资产合计	1946	1835	2133	2104	2091	资产减值损失	-0.35	-1.42	-1.42	-1.42	-1.42
长期股权投资	255	183	186	190	194	公允价值变动收益	12.89	65.52	65.52	65.52	65.52
固定资产	681	646	574	502	431	投资净收益	60.42	61.79	61.79	61.79	61.79
无形资产	123	125	158	196	249	加:其他收益	45.83	36.68	36.68	36.68	36.68
其他非流动资产	32	65	400	400	400	营业利润	943	1066	1307	1439	1666
资产总计	7468	9135	10095	10255	11752	营业外收入	6.14	6.03	6.03	6.03	6.03
流动负债合计	3700	4800	8628	9795	9254	营业外支出	9.01	9.57	9.57	9.57	9.57
短期借款	0	0	3661	4706	4043	利润总额	940	1063	1303	1435	1663
应付账款	1873	2445	2923	3390	3919	所得税	134	147	326	359	416
预收款项	450	1	-519	-1130	-1835	净利润	806	916	977	1076	1247
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-18	-24	-24	-24	-24
非流动负债合计	17	53	53	53	53	归属母公司净利润	824	940	1001	1100	1271
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	3717	4852	8681	9848	9307	成长能力					
少数股东权益	-2	-1	-25	-49	-73	营业收入增长	14.48%	20.02%	16.08%	17.28%	15.40%
实收资本(或股本)	767	767	767	767	767	营业利润增长	7.34%	13.11%	22.55%	10.08%	15.83%
资本公积	887	934	934	934	934	归属于母公司净利润增长	9.26%	14.07%	6.51%	9.87%	15.52%
未分配利润	1668	2163	2994	3906	4960	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3753	4284	5114	6027	7081	毛利率(%)	32.52%	32.05%	29.07%	29.84%	29.72%
负债和所有者权益	7468	9135	13770	15826	16315	净利率(%)	8.62%	8.16%	7.50%	7.04%	7.07%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	11.04%	10.29%	9.92%	10.73%	10.81%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	21.96%	21.95%	19.58%	18.25%	17.95%
经营活动现金流	1253	2009	1426	118	208	偿债能力					
净利润	806	916	977	1076	1247	资产负债率(%)	50%	53%	63%	62%	57%
折旧摊销	89.88	89.57	63.41	64.18	65.09	流动比率	1.49	1.52	0.92	0.83	1.04
财务费用	-25	1	1	1	1	速动比率	1.20	1.32	0.79	0.70	0.88
应收帐款减少	-35	-7	-34	-43	-45	营运能力					
预收帐款增加	-89	-449	-521	-611	-705	总资产周转率	1.32	1.35	1.14	1.03	1.10
投资活动现金流	-365	-660	285	79	65	应收账款周转率	50	54	57	57	57
公允价值变动收益	13	66	66	66	66	应付账款周转率	5.78	5.20	4.85	4.84	4.82
长期投资减少	0	0	-4	-4	-4	每股指标(元)					
投资收益	60	62	62	62	62	每股收益(最新摊薄)	1.07	1.23	1.31	1.43	1.66
筹资活动现金流	-637	-780	-172	-1027	138	每股净现金流(最新摊薄)	0.33	0.74	2.01	-1.08	0.54
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.58	6.67	7.86	9.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	31.06	27.02	25.46	23.17	20.06
资本公积增加	44	46	0	0	0	P/B	6.79	5.95	4.98	4.23	3.60
现金净增加额	251	569	1539	-830	411	EV/EBITDA	24.04	20.61	18.71	18.31	15.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	【东兴家电】：厨电行业是否正面临“诺基亚时刻”？	2021-01-12
公司深度报告	九阳股份是否由产品驱动走向品牌驱动？（一）	2020-12-30
公司深度报告	如何看待北鼎股份的高端定位？	2020-10-09
公司深度报告	为什么苏泊尔可以持续成长？（一）	2020-08-27
行业深度报告	七月金股汇：景气度向上和业绩韧性仍是配置主线	2020-06-30
行业深度报告	家电行业报告：网红小家电能成为常青树吗？	2020-06-22
行业深度报告	家电行业专题：“精装修”和“消费升级”背景下，中央空调行业的“国进外退”	2020-06-10
公司普通报告	摩飞种草与长草背后的商业逻辑	2020-05-27
行业普通报告	渠道专题研究之一：美的渠道的开源与节流	2020-04-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

研究助理简介

徐程颖

北京大学硕士，对外经济贸易大学学士，2019年7月加入东兴证券研究所，主要从事小家电、白电研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526