

产品结构持续优化助力业绩稳健增长

核心观点:

- **事件:** 九阳股份发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营业收入 112.24 亿元, 较上年同期上升 20.02%; 实现归母净利润 9.40 亿元, 同比上升 14.07%; 经营现金流量净额 20.09 亿元, 同比上升 60.36%。
- **多产品发力, 内销稳增, 外销高增。**2020 年公司营收同比增长 20.02%, 其中 Q4 营收 41.41 亿元, 同比增长了 33.73%, 主要原因为公司外销收入增加和出售土地。报告期内, 公司丰富“SKY”系列产品在不同价位特别是在主销价位段布局, 并尝试与高流量潮流品牌 IP 跨界合作, 推出了潮流新品, 取得了较好成绩, 豆浆机、破壁机、面条机、榨汁机等产品占据市场第一的位置, 其他大部分品类也位列行业前三。分产品来看, 公司食品加工机类产品、营养煲类产品和西式电器继续维持高速增长, 营收分别为 47.55、34.79 和 15.32 亿元, 同比增长了 16.07%、12.06% 和 32.86%, 电磁炉系列营收 5.46 亿元, 下滑 9.49%。分地区来看, 公司境内外销售营收为 102.9 亿元和 9.34 亿元, 其中境外收入同比增加了 79.88%, 外销受海外小家电需求高增影响, 公司与 SharkNinja 合作进一步深化, 报告期内公司对 SharkNinja 的销售额为 7.41 亿元。2020 年公司归母净利润同比上升 14.07%, 扣非归母净利润同比减少 9.8%。其中 Q4 单季归母净利润 2.96 亿元, 同比增加了 43.54%, 扣非后归母净利润为 0.78 亿元, 同比下降了 54.31%。主要原因为公司 20Q4 获得政府收储补偿款 2.3 亿, 产生了收益 1.6 亿元及公司投资收益增加。2020 年公司非经常性损益 2.60 亿元, 同比增加了 1.9 亿元。公司实现经营活动产生的现金流量净额 20.09 亿元, 同比上升 60.36%, 主要系本年营业收入增长且回款较好所致。
- **盈利能力小幅下滑。**2020 年公司销售毛利率 32.05%, 相比 2019 年的 32.52% 下降了 0.47PCT, 分产品来看, 食品加工机系列、西式电器系列和营养煲系列的毛利率有所下降, 下降幅度为 1.54、0.68 和 1.54PCT。我们认为毛利下降主要是因为出口占比增加、原材料成本变动和公司产品结构调整。2020 年, 公司销售、管理、财务、研发费用率为 16.64%、3.55%、0.01% 和 3.08%, 同比变动 0.85、-0.61、0.27 和 -0.45PCT。公司销售费用同比上升 26.50%, 其中 Q4 销售费用 8.77 亿元, 同比增加 51.01%, 我们认为主要原因为公司加大广告投放和渠道布局。公司 2020 年渠道、售后及广告费为 11.13 亿元, 同比增加了 36%。财务费用同比增加主要原因为汇兑损失。报告期内公司汇兑损益 2908 万元, 为有效防范公司及其子公司进出口业务中面临的汇率风险, 公司及子公司拟开展外汇套期保值业务, 累计金额不超过 15 亿元人民币或等值其他币种。综合来看, 公司销售净利率为 8.16%, 同比下降了 0.46PCT。

九阳股份(002242.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

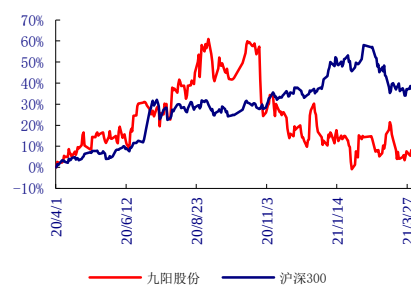
✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519110002

市场数据 2021-03-31

A 股收盘价(元)	30.79
股票代码	002242
A 股一年内最高价(元)	45.80
A 股一年内最低价(元)	28.19
上证指数	3,441.91
市盈率	25.13
总股本(万股)	76,717
实际流通 A 股(万股)	76,450
流通 A 股市值(亿元)	235

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究

相关研究

- **公司制定 2021 年股票期权激励计划。**公司制定 2021 年股票期权激励计划，激励计划首次授予的激励对象共计 107 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职董事、高管和核心骨干人员，本激励计划拟向激励对象授予 1,800 万份股票期权，约占公司股本的 2.35%，股票期权的行权价格为 21.99 元/股。股票期权在授权完成日起满 12 个月后分三期行权，每期行权的比例分别为 40%、30%、30%，行权考核目标为营收和净利以 2020 年为基准，2021-2023 年增长率高于 15%、33%、56%和 5%、16%、33%。
- **投资建议。**公司产品竞争力强，市场份额稳定。伴随着公司产品结构的优化和渠道的融合，业绩未来有望保持稳健增长。我们预测公司 2021/2022 归母净利润 10.76/12.04 亿元，对应 EPS 为 1.40/1.57，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧的风险，原材料价格变动的风险，疫情影响超预期的风险。

分析师简介及承诺

李冠华,工商管理硕士, 2018 年加入银河证券研究院投资研究部, 从事家用电器行业研究工作。

本人承诺, 以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 相对于基准指数 (交易所指数或市场中主要的指数)

推荐: 行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性: 指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户 (以下简称客户) 提供, 无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正, 但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险, 应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失, 在此之前, 请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn