

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

九阳股份 (002242)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《年报点评: 九阳股份——Q4 收入显著回暖, 股权激励彰显发展信心》

《突破边界, 以“变”应“变”》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 营收维持高增, 科技驱动产品助力中国航天

2021年04月29日

事件: 2021Q1 公司实现营业收入 22.43 亿元, 同比+31.77%, 较 2019Q1 +24.68%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比+22.63%, 较 2019Q1 +10.43%; 基本每股收益为 0.24 元/股, 同比+26.32%。

点评:

- **Q1 营业收入维持高增, 经销商销售积极性高。**2021Q1 公司实现营业收入 22.43 亿元, 同比+31.77%, 较 2019Q1 +24.68%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比+22.63%, 较 2019Q1 +10.43%。渠道对后续经营持积极预期, 公司 Q1 合同负债同比增长 14.23%, 较 2019Q1 预收账款同比增长 55.07%。
- **线上线下同步发力, 线上渠道持续增长。**线下渠道延续了 2020 下半年以来的增长趋势, 线上渠道也实现了双位数的增长。根据淘数据全网数据口径, 2021Q1 九阳品牌销量同比增长 10.60%, 厨房电器销量同比增长 11.34%, 销额同比增长 2.48%。Shark 品牌销售火爆, 2020Q1 连续稳居蒸汽拖把类淘宝全网销售第一, 销量、额分别达 4.87 万台、5396.27 万元。
- **毛利率略有下滑, 锁定原材料价格稳定生产成本。**受原材料上涨等因素影响, 2021Q1 公司毛利率 31.44%, 较 2020Q1 下滑 2.24pct, 为应对原材料上涨, 公司进行了预付锁定原材料价格, 导致预付款项较 20 年年末增长 446.02%。
- **科技驱动产品力, 九阳助力中国航天事业。**九阳一向坚持用科技推高产品价值, 自主创新的“太空厨房”攻克了“真空、失重、无对流”等极端苛刻环境下的食物加工、饮水净化和加热等难题。今天, “九阳智能太空厨房”搭乘“天和核心舱”正式开启太空之旅。未来公司也将继续坚持科技驱动产品力的战略, 实现公司产品结构升级。
- **盈利预测与投资评级:** 九阳不断调整产品结构, 实现价值推高, 线上线下渠道同步拓展, 不断拓宽产品矩阵, 积极向清洁类家电和个人护理类产品扩展, 与 SharkNinja 关联交易也将为公司带来新增长点, 我们预计公司未来将继续保持稳定高速增长, 我们预计公司 21-23 年收入为 129.96/151.84/179.50 亿元, 同比+15.8/16.8/18.2%; 归母净利润 10.39/11.76/13.55 亿元, 同比+10.5/13.2/15.2%, 对应 PE 为 24.71/21.82/18.94 倍, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格持续上涨、新品开拓不及预期、品牌竞争加剧、疫情反复导致销售生产停滞

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	9,351	11,224	12,996	15,184	17,950
增长率 YoY %	14.5%	20.0%	15.8%	16.8%	18.2%
归属母公司净利润 (百万元)	824	940	1,039	1,176	1,355
增长率 YoY%	9.3%	14.1%	10.5%	13.2%	15.2%
毛利率%	32.5%	32.1%	30.6%	31.1%	31.3%
净资产收益率ROE%	22.0%	21.9%	22.8%	23.6%	24.4%
EPS(摊薄)(元)	1.07	1.23	1.35	1.53	1.77
市盈率 P/E(倍)	23.42	26.15	24.71	21.82	18.94
市净率 P/B(倍)	5.14	5.74	5.63	5.16	4.61

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	5,522	7,300	9,572	10,358	12,382	
货币资金	1,603	1,961	3,475	3,760	4,927	
应收票据	1,237	1,895	2,307	2,537	3,067	
应收账款	206	212	263	305	358	
预付账款	17	16	31	30	36	
存货	1,086	945	1,279	1,475	1,705	
其他	1,373	2,269	2,216	2,251	2,288	
非流动资产	1,946	1,835	1,798	1,768	1,725	
长期股权投资	255	183	183	183	183	
固定资产	681	646	611	581	551	
无形资产	123	125	100	75	35	
其他	887	881	904	929	956	
资产总计	7,468	9,135	11,370	12,126	14,107	
流动负债	3,700	4,800	6,788	7,153	8,578	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	908	1,228	1,266	1,548	1,819	
应付账款	1,873	2,445	3,212	3,501	4,183	
其他	919	1,127	2,309	2,105	2,576	
非流动负债	17	53	53	53	53	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	17	53	53	53	53	
负债合计	3,717	4,852	6,840	7,206	8,630	
少数股东权益	-2	-1	-25	-53	-85	
归属母公司	3,753	4,284	4,555	4,974	5,561	
负债和股东权益	7,468	9,135	11,370	12,126	14,107	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	9,351	11,224	12,996	15,184	17,950	
同比	14.5%	20.0%	15.8%	16.8%	18.2%	
归属母公司净利润	824	940	1,039	1,176	1,355	
同比	9.3%	14.1%	10.5%	13.2%	15.2%	
毛利率(%)	32.5%	32.1%	30.6%	31.1%	31.3%	
ROE%	22.0%	21.9%	22.8%	23.6%	24.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.07	1.23	1.35	1.53	1.77	
P/E	23.42	26.15	24.71	21.82	18.94	
P/B	5.14	5.74	5.63	5.16	4.61	
EV/EBITDA	19.93	22.26	19.72	17.84	14.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	9,351	11,224	12,996	15,184	17,950	
营业成本	6,310	7,626	9,018	10,467	12,326	
营业税金及	47	59	65	76	90	
销售费用	1,477	1,868	1,839	2,293	2,755	
管理费用	389	398	494	592	718	
研发费用	330	346	468	536	628	
财务费用	-25	1	0	0	0	
减值损失合	0	-1	0	0	0	
投资净收益	60	62	45	46	54	
其他	60	80	23	70	52	
营业利润	943	1,066	1,182	1,336	1,539	
营业外收支	-3	-4	0	0	0	
利润总额	940	1,063	1,182	1,336	1,539	
所得税	134	147	167	188	216	
净利润	806	916	1,015	1,148	1,323	
少数股东损	-18	-24	-24	-28	-32	
归属母公司	824	940	1,039	1,176	1,355	
EBITDA	888	1,016	1,125	1,227	1,443	
EPS(当	1.07	1.23	1.35	1.53	1.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,253	2,009	2,209	973	1,845	
净利润	806	916	1,015	1,148	1,323	
折旧摊销	90	90	12	7	9	
财务费用	-13	13	0	0	0	
投资损失	-79	-75	-45	-46	-54	
营运资金变	455	1,037	1,229	-136	568	
其它	-6	29	-1	-2	-2	
投资活动现	-365	-660	72	69	89	
资本支出	-88	45	27	24	35	
长期投资	122	20	0	0	0	
其他	-399	-724	45	46	54	
筹资活动现	-637	-780	-767	-757	-767	
吸收投资	0	25	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-997	-445	-767	-757	-767	
现金流净增	253	553	1,514	285	1,167	

研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。