

九阳股份 (002242)

公司研究/点评报告

渠道赋能年轻化转型，研发制造带动新增长

—九阳股份 (002242) 中报业绩点评

点评报告/家电

2021 年 08 月 31 日

一、事件概述

九阳股份于 8 月 30 日晚间发布 2021 年半年度报告，据公司公告，2021H1 公司共实现营业收入 47.4 亿元，同比+4.06%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比+8.06%；实现扣非归母净利润 3.49 亿元，同比-11.22%。

二、分析与判断

➤ 研发智造行业领先，外销同比增长超 200%

公司持续通过技术创新及产品迭代引领行业发展方向，报告期内公司在免手洗破壁机、智能碳钢釜电饭煲、洗拖一体洗地机、蒸汽电动拖把等先进小家电领域均有旗舰产品布局。强势产品力带动公司外销收入持续高增，据公司公告，2021H1 公司共实现外销收入 6.4 亿元，同比+243.2%，外销收入占公司收入比例提升至 13.5%。同时，公司通过技术创新和优化产品结构，实现了内销毛利率的正增长，同比提升 0.51 个百分点至 34.14%。

➤ 渠道跨界融合赋能新型营销，助力品牌年轻化转型

公司积极布局拓展线上线下新渠道，线上渠道方面，协调发展传统电商与内容电商，把握直播风口及短视频平台，搭建了行业内较快的强大自播矩阵；线下渠道方面，公司以终端门店为核心，新开 Shopping Mall 高端门店近 200 家。线上线下渠道协同联动，构建更为灵活精准的数字化全域营销运营体系，全面提升主力消费群体对品牌的认知度、忠诚度及购买意愿。同期，公司销售费用率同比+1PCT 至 16.3%。

➤ 多品类注入多维增长点，有望进一步开启上行天花板

2021H1 公司营养煲及炊具系列产品收入分别同比+48.2%和 36.9%，成为公司主要增长动力。其中，营养煲系列产品增长主要来自电饭煲及压力煲系列产品；炊具系列产品增长主要来自高端新品的放量，2021 上半年炊具产品占公司收入比例首度超过 5%。多品类多维度布局，有望为公司进一步开启上行天花板。

三、投资建议

综上预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.36, 1.53, 1.76 元，对应 PE16.6x, 14.8x, 12.9x，当前行业可比公司 Wind 一致性预期平均估值为 17.7x，考虑到公司高端新品与清洁电器共同开启上行周期，内外销协同成长空间值得期待，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格上涨，行业竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	11,224	12,553	14,147	16,145
增长率 (%)	20.0	11.8	12.7	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	940	1,046	1,177	1,351
增长率 (%)	14.1	11.3	12.5	14.8
每股收益 (元)	1.23	1.36	1.53	1.76
PE (现价)	18.4	16.6	14.8	12.9
PB	4.1	3.9	3.7	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

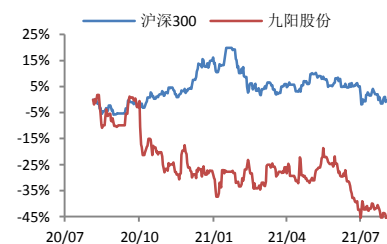
当前价格： 22.69 元

交易数据

2021-8-30

近 12 个月最高/最低(元)	45.8/22.69
总股本 (百万股)	767
流通股本 (百万股)	766
流通股比例 (%)	99.87
总市值 (亿元)	174
流通市值 (亿元)	174

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号： S0100121070013

电话： 021-60876730

邮箱： jixiangyang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生家电】九阳股份 (002242) 年报点评：营收首破百亿，西式电器与外销表现亮眼
- 2.【民生家电】九阳股份业绩快报点评：产品渠道双引擎升级，四季度实现强势复苏

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,224	12,553	14,147	16,145
营业成本	7,626	8,695	9,595	10,828
营业税金及附加	59	69	78	89
销售费用	1,868	1,896	2,278	2,632
管理费用	398	439	495	565
研发费用	346	389	481	614
EBIT	927	1,066	1,221	1,418
财务费用	1	1	2	1
资产减值损失	(1)	(1)	(2)	(1)
投资收益	62	60	60	60
营业利润	1,066	1,179	1,326	1,525
营业外收支	(4)	3	2	(1)
利润总额	1,063	1,182	1,328	1,524
所得税	147	163	183	210
净利润	916	1,018	1,145	1,314
归属于母公司净利润	940	1,046	1,177	1,351
EBITDA	1,016	1,136	1,289	1,484
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1961	2142	2718	3071
应收账款及票据	2108	2483	2649	3081
预付款项	16	30	28	32
存货	945	1385	1217	1699
其他流动资产	2247	1472	1729	1577
流动资产合计	7277	7513	8340	9461
长期股权投资	183	243	303	363
固定资产	646	634	613	592
无形资产	125	113	105	97
非流动资产合计	1835	2431	2395	2362
资产合计	9112	9944	10736	11823
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3673	3832	4360	4920
其他流动负债	73	73	73	73
流动负债合计	4800	5434	5974	6636
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	4852	5487	6027	6689
股本	767	767	767	767
少数股东权益	(24)	(29)	(33)	(38)
股东权益合计	4260	4457	4709	5134
负债和股东权益合计	9112	9944	10736	11823

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	20.0	11.8	12.7	14.1
EBIT 增长率	16.1	15.0	14.5	16.2
净利润增长率	14.1	11.3	12.5	14.8
盈利能力				
毛利率	32.1	30.7	32.2	32.9
净利率	8.4	8.3	8.3	8.4
总资产收益率 ROA	10.3	10.5	11.0	11.4
净资产收益率 ROE	21.9	23.3	24.8	26.1
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.1
现金比率	0.7	0.6	0.7	0.7
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	6.7	6.9	6.9	6.8
存货周转天数	47.9	48.2	48.8	48.5
总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.4	1.5	1.8
每股净资产	5.6	5.8	6.2	6.7
每股经营现金流	2.7	1.3	1.9	1.6
每股股利	1.0	1.1	1.2	1.2
估值分析				
PE	18.4	16.6	14.8	12.9
PB	4.1	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	12.8	11.4	9.8	8.3
股息收益率	4.4	4.8	5.3	5.3

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	916	1,018	1,145	1,314
折旧和摊销	91	58	62	58
营运资金变动	1,159	(2)	322	(67)
经营活动现金流	2,109	1,011	1,466	1,246
资本开支	(45)	(14)	(31)	(27)
投资	20	0	0	0
投资活动现金流	(660)	14	31	27
股权募资	25	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(780)	(844)	(921)	(921)
现金净流量	669	181	576	353

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。