

## 九阳股份 (002242.SZ) 2021Q3 盈利能力韧性强, 外销维持亮眼表现

2021年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

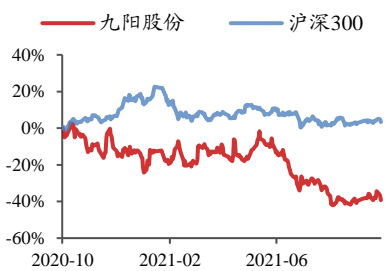
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/27
当前股价(元)	21.89
一年最高最低(元)	38.99/20.66
总市值(亿元)	167.90
流通市值(亿元)	167.68
总股本(亿股)	7.67
流通股本(亿股)	7.66
近3个月换手率(%)	36.86

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-炊具、电饭煲类表现亮眼, 外销维持高增》-2021.9.2  
 《公司信息更新报告-疫情不改龙头本色, 股权激励夯实增长信心》-2021.4.6

● **高基数下 2021Q3 业绩有所承压, 考虑长期增长逻辑不变, 维持“买入”评级**  
 2021 年前三季度, 公司实现营收 70.32 亿元 (-0.72%), 归母净利润 6.63 亿元 (+2.98%), 扣非归母净利润 5.46 亿元 (-9.24%), 营收和归母净利润较 2019 年复合增速分别+6.03%、+3.60%。2021Q3 公司实现营收 22.88 亿元 (-9.35%), 归母净利润 2.12 亿元 (-6.42%)。高基数下收入、利润端略显压力, 但考虑较 2019 年同期仍保持稳健增长, 维持 2021-2023 年归母净利润为 10.00/11.48/13.05 亿元, 对应 EPS 为 1.30/1.50/1.70 元, 当前股价对应 PE 为 16.8/14.6/12.9 倍, 考虑公司长期增长逻辑不变, 维持“买入”评级。

● **产品结构优化下, 盈利能力展现较强韧性**

2021Q1-Q3 公司毛利率 29.93% (-1.17pcts), Q3 毛利率 28.41% (+0.05pcts), 在原材料价格维持高位下略有提升, 或系产品结构升级和采购协同推动。2021Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别+0.76/-0.07/+0.14/-0.11pcts, Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别-0.09/+0.32/+0.36/-0.54pcts。综合影响下 2021Q1-Q3 净利率 9.43% (+0.34pcts), Q3 净利率 9.25% (+0.29pcts), 盈利能力显较强韧性。

● **内销方面双十一预售表现优秀, 外销方面关联出口交易维持亮眼表现,**

内销方面, 截至 2021/10/26, Shark 洗地机累计预售额超 1100 万, 位列行业第 7。九阳累计预售额超 6300 万, 位列厨电行业第五, 其中豆浆机/破壁机/净水器的累计预售额分别约为 176/3645/1732 万元, 排名分别为第 1/1/7 名。外销方面, 市场需求不减, 根据关联交易公告, 预计全年公司向关联方 JS Global 销售商品金额为 2.08 亿美元, 较此前关联交易预告调增 4000 万美元。

● **拟回购 600 万-1200 万社会公众股份, 充分展现公司对未来发展信心**

公司拟使用自有资金不超过 3.6 亿元, 回购公司部分社会公众股份, 回购价格不超过 30 元/股, 预计回购股份 600 万-1200 万股, 占总股本比例为 0.78%-1.56%。回购股份将用于股权激励计划或员工持股计划, 有望充分调动员工积极性。

● **风险提示:** 行业需求回暖不及预期、新品推广不及预期、原材料价格上涨等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,351	11,224	12,605	14,887	16,936
YOY(%)	14.5	20.0	12.3	18.1	13.8
归母净利润(百万元)	824	940	1,000	1,148	1,305
YOY(%)	9.3	14.1	6.3	14.9	13.6
毛利率(%)	32.5	32.1	31.1	31.1	31.2
净利率(%)	8.8	8.4	7.9	7.7	7.7
ROE(%)	21.5	21.4	22.0	22.4	22.4
EPS(摊薄/元)	1.07	1.23	1.30	1.50	1.70
P/E(倍)	20.4	17.9	16.8	14.6	12.9
P/B(倍)	4.5	3.9	3.7	3.3	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5522	7300	8524	9995	10920
现金	1603	1961	4177	4729	5276
应收票据及应收账款	1442	2108	1879	2830	2527
其他应收款	24	169	48	208	83
预付账款	17	16	21	23	27
存货	1086	945	1803	1505	2318
其他流动资产	1349	2101	596	700	689
<b>非流动资产</b>	1946	1835	1336	1373	1468
长期投资	255	183	133	80	22
固定资产	681	646	698	802	870
无形资产	123	125	110	95	79
其他非流动资产	887	881	395	396	496
<b>资产总计</b>	7468	9135	9860	11368	12388
<b>流动负债</b>	3700	4800	5302	6273	6616
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2781	3673	3677	5004	4865
其他流动负债	919	1127	1625	1269	1752
<b>非流动负债</b>	17	53	53	53	53
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	53	53	53	53
<b>负债合计</b>	3717	4852	5354	6326	6669
少数股东权益	-2	-1	-10	-31	-56
股本	767	767	767	767	767
资本公积	887	934	934	934	934
留存收益	2066	2561	2821	3129	3507
<b>归属母公司股东权益</b>	3753	4284	4516	5074	5774
负债和股东权益	7468	9135	9860	11368	12388

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1253	2009	1149	1064	1143
净利润	806	916	991	1127	1280
折旧摊销	90	90	71	80	95
财务费用	-25	1	-54	-85	-93
投资损失	-60	-62	-86	-86	-74
营运资金变动	410	1159	247	52	-34
其他经营现金流	32	-95	-20	-25	-31
<b>投资活动现金流</b>	-365	-660	1781	-7	-85
资本支出	90	76	32	89	53
长期投资	122	20	50	58	58
其他投资现金流	-153	-565	1863	141	25
<b>筹资活动现金流</b>	-637	-780	-713	-506	-511
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	44	46	0	0	0
其他筹资现金流	-682	-827	-713	-506	-511
<b>现金净增加额</b>	253	553	2216	552	547

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	9351	11224	12605	14887	16936
营业成本	6310	7626	8685	10257	11660
营业税金及附加	47	59	78	83	93
营业费用	1477	1868	2080	2456	2794
管理费用	389	398	378	491	550
研发费用	330	346	391	476	542
财务费用	-25	1	-54	-85	-93
资产减值损失	-0	-1	0	0	0
其他收益	46	37	0	0	0
公允价值变动收益	13	66	20	25	31
投资净收益	60	62	86	86	74
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	943	1066	1153	1318	1493
营业外收入	6	6	9	6	7
营业外支出	9	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	940	1063	1152	1314	1490
所得税	134	147	162	187	210
<b>净利润</b>	806	916	991	1127	1280
少数股东损益	-18	-24	-9	-21	-24
<b>归母净利润</b>	824	940	1000	1148	1305
EBITDA	982	1094	1131	1261	1435
EPS(元)	1.07	1.23	1.30	1.50	1.70

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.5	20.0	12.3	18.1	13.8
营业利润(%)	7.3	13.1	8.2	14.3	13.3
归属于母公司净利润(%)	9.3	14.1	6.3	14.9	13.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.5	32.1	31.1	31.1	31.2
净利率(%)	8.8	8.4	7.9	7.7	7.7
ROE(%)	21.5	21.4	22.0	22.4	22.4
ROIC(%)	20.4	20.2	20.2	20.0	19.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.8	53.1	54.3	55.6	53.8
净负债比率(%)	-42.7	-45.8	-92.7	-93.8	-92.2
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	4.7	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	2.8	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.23	1.30	1.50	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	2.62	1.50	1.39	1.49
每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.58	5.89	6.61	7.53
<b>估值比率</b>					
P/E	20.4	17.9	16.8	14.6	12.9
P/B	4.5	3.9	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	15.3	12.4	10.7	9.2	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn