开源证券

九阳股份（002242.SZ）

2022 年 05 月 01 日

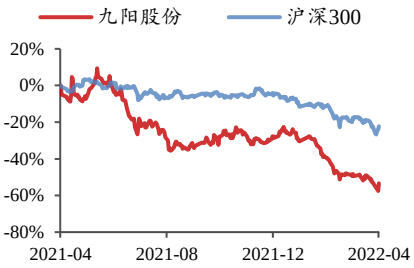
2022Q1 业绩短期承压，关注产品策略及渠道战略转型驱动盈利逐季度改善

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/29
当前股价(元)	15.11
一年最高最低(元)	38.47/13.33
总市值(亿元)	115.90
流通市值(亿元)	115.69
总股本(亿股)	7.67
流通股本(亿股)	7.66
近 3 个月换手率(%)	36.88

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-2021 年业绩短期承压，关注战略转型下业绩恢复》-2022.3.31

《公司信息更新报告-2021Q3 盈利能力韧性强，外销维持亮眼表现》-2021.10.28

《公司信息更新报告-炊具、饭煲品类表现亮眼，外销维持高增》-2021.9.2

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

陆帅坤（联系人）
lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790121060033

● 2021 年业绩短期承压，建议关注战略转型下业绩恢复，维持“买入”评级

2022Q1 公司实现营收 23.29 亿元（+3.83%），归母净利润 1.66 亿元（-7.70%），扣非归母净利润 1.57 亿元（-2.67%），非经常性损益主要来自于同期公允价值变动损益等差异。考虑到公司零售动销导向等战略转型有望带动业绩恢复，我们维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润 8.26/9.35/10.69 亿元，对应 EPS 为 1.08/1.22/1.39 元，当前股价对应 PE 为 14.0/12.4/10.8 倍，维持“买入”评级。

● 2022Q1 外销延续较好表现，持续推新下期待多品类提供增长新动力

外销方面，根据关联公告预计 2022Q1 公司外销保持较好增长，向 SharkNinja 销售商品 0.33 亿美元，同比增长约 30%。内销方面公司聚焦中腰部产品线以扩大覆盖人群，截至 4 月份公司围绕“太空科技”概念已推出太空净水器、太空空气炸锅、太空破壁机等多款新品。此外，预计 2022 年以九阳品牌发力清洁电器品类，同时与 Shark 品牌做区隔。**新兴渠道快速发展，**2022Q1 抖音 GMV 预计超 1 亿元。**展望 2022 年，**产品策略升级下期待多品类、多渠道发展提供增长新动力。

● 2022Q1 业绩短期承压，看好产品策略以及渠道战略转型带动盈利修复

2022Q1 公司毛利率 26.63%（-4.81pcts），下降幅度较大一方面系原材料成本仍处高位，另一方面系会计准则变更影响所致。**费用端，**2022Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.03%/3.56%/3.8%/-0.2%，同比分别 -4.72pcts/-0.07pcts/+0.27pcts/+0.06pcts，销售费用率同比较大幅度下滑或系会计准则变更及渠道费用投放效率提升所致。综合影响下 2022Q1 公司净利率 7.14%（-0.89pcts）。**展望 2022 年，**随着公司聚焦中腰部产品，以太空系列为主的推新策略预计能够较好应对原材料成本压力，配合零售动销考核以及一盘货模式，预期 2022Q2 新品上市后渠道转型将逐步带来效果，建议关注盈利能力逐季度改善。

● 风险提示：原材料价格上涨；行业景气度恢复不及预期；海外需求疲软等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,224	10,540	11,471	12,848	14,078
YOY(%)	20.0	-6.1	8.8	12.0	9.6
归母净利润(百万元)	940	746	826	935	1,069
YOY(%)	14.1	-20.7	10.8	13.2	14.3
毛利率(%)	32.1	27.8	27.5	28.0	28.4
净利率(%)	8.4	7.1	7.2	7.3	7.6
ROE(%)	21.4	16.5	18.7	19.9	21.0
EPS(摊薄/元)	1.23	0.97	1.08	1.22	1.39
P/E(倍)	12.3	15.5	14.0	12.4	10.8
P/B(倍)	2.7	2.7	2.7	2.5	2.3

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7300	6522	7433	7649	8837
现金	1961	1987	2529	2254	3165
应收票据及应收账款	2108	2370	2503	2954	3026
其他应收款	169	31	186	57	210
预付账款	16	21	20	26	24
存货	945	1048	1129	1292	1347
其他流动资产	2101	1066	1066	1066	1066
非流动资产	1835	1994	2005	2032	2034
长期投资	183	181	194	200	204
固定资产	646	577	606	652	672
无形资产	125	123	109	94	84
其他非流动资产	881	1113	1096	1086	1075
资产总计	9135	8516	9438	9681	10871
流动负债	4800	4179	5067	5055	5873
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3673	3428	4330	4299	5104
其他流动负债	1127	750	737	756	769
非流动负债	53	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	96	96	96	96
负债合计	4852	4275	5163	5151	5969
少数股东权益	-1	-22	-48	-80	-121
股本	767	767	767	767	767
资本公积	934	936	936	936	936
留存收益	2561	2537	2698	2882	3025
归属母公司股东权益	4284	4264	4323	4610	5022
负债和股东权益	9135	8516	9438	9681	10871

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2009	-35	1282	348	1519
净利润	916	701	801	903	1028
折旧摊销	90	75	64	71	79
财务费用	1	-17	-28	-25	-28
投资损失	-62	-50	-77	-62	-63
营运资金变动	1159	-795	551	-503	542
其他经营现金流	-95	51	-27	-34	-40
投资活动现金流	-660	789	30	-1	21
资本支出	76	97	-2	21	-2
长期投资	20	-12	-13	-5	-4
其他投资现金流	-565	874	15	15	16
筹资活动现金流	-780	-788	-770	-623	-629
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	46	2	0	0	0
其他筹资现金流	-827	-790	-770	-623	-629
现金净增加额	553	-38	542	-275	912

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11224	10540	11471	12848	14078
营业成本	7626	7612	8317	9250	10080
营业税金及附加	59	43	55	61	64
营业费用	1868	1580	1533	1735	1909
管理费用	398	351	401	463	507
研发费用	346	357	373	424	472
财务费用	1	-17	-28	-25	-28
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	37	84	0	0	0
公允价值变动收益	66	32	27	34	40
投资净收益	62	50	77	62	63
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1066	774	925	1037	1177
营业外收入	6	28	11	13	15
营业外支出	10	11	10	10	10
利润总额	1063	790	926	1040	1182
所得税	147	89	125	138	153
净利润	916	701	801	903	1028
少数股东损益	-24	-44	-26	-33	-40
归母净利润	940	746	826	935	1069
EBITDA	1094	806	922	1039	1180
EPS(元)	1.23	0.97	1.08	1.22	1.39

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	-6.1	8.8	12.0	9.6
营业利润(%)	13.1	-27.5	19.6	12.1	13.5
归属于母公司净利润(%)	14.1	-20.7	10.8	13.2	14.3
获利能力					
毛利率(%)	32.1	27.8	27.5	28.0	28.4
净利率(%)	8.4	7.1	7.2	7.3	7.6
ROE(%)	21.4	16.5	18.7	19.9	21.0
ROIC(%)	20.2	15.0	17.0	18.1	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	50.2	54.7	53.2	54.9
净负债比率(%)	-45.8	-45.3	-58.3	-49.0	-63.9
流动比率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	6.3	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	0.97	1.08	1.22	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	-0.05	1.67	0.45	1.98
每股净资产(最新摊薄)	5.58	5.56	5.64	6.01	6.55
估值比率					
P/E	12.3	15.5	14.0	12.4	10.8
P/B	2.7	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.7	11.4	9.3	8.5	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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