

九阳股份 (002242.SZ) 2022Q2 毛利率修复，静待成本缓和后盈利改善

2022 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

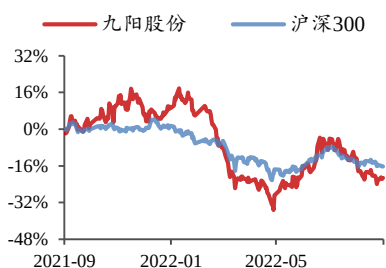
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/8/31
当前股价(元)	15.70
一年最高最低(元)	25.30/13.33
总市值(亿元)	120.42
流通市值(亿元)	120.21
总股本(亿股)	7.67
流通股本(亿股)	7.66
近 3 个月换手率(%)	61.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2022.5.1

《2021 年业绩短期承压，关注战略转型下业绩恢复——公司信息更新报告》-2022.3.31

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

● 2022Q2 毛利率率先修复，静待成本缓和后盈利改善，维持“买入”评级

2022H1 营收 47.10 亿元（-0.7%），归母净利润 3.46 亿元（-23.3%），扣非归母净利润 2.99 亿元（-14.3%）。2022Q2 营收 23.82 亿元（-4.8%），归母净利润 1.8 亿元（-33.6%），扣非净利润 1.42 亿元（-24.34%），非经常性损益主要来自于地方企业扶持资金。考虑到国内疫情散发、海外需求疲弱，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 7.5/8.81/10.26 亿元（原值为 8.26/9.35/10.69 亿元），对应 EPS 为 0.98/1.15/1.34 元，当前股价对应 PE 为 16.0/13.7/11.7 倍。考虑到零售动销考核及产品升级，看好后续成本缓和带动业绩修复，维持“买入”评级。

● 2022Q2 内外销短期承压，空气炸锅贡献主要增量

分产品看，2022H1 公司食品加工机/营养煲/西式电器/炊具系列营收同比分别-9.96%/-10.13%/+32.75%/+1.54%。食品加工及营养煲行业需求仍有所承压，西式电器同比高增主要系空气炸锅品类快速增长。分地区看，公司内销/外销营收同比分别-0.26%/-3.49%。内销方面公司积极拓展抖音、京东电商渠道，预计 2022H1 线上保持增长态势，线下受疫情影响有所下滑。外销方面受国际宏观影响预计 2022Q2 下滑 10-20%左右。展望后续，伴随成本压力缓和，产品策略升级下有望实现供给驱动需求恢复，期待多品类、多渠道发展提供增长动力。

● 产品升级及渠道改革拉动毛利率提升，看好成本压力缓和后盈利修复

2022H1 毛利率 28.8%（-1.9pct），2022Q2 毛利率 30.9%（+0.9pct），同口径下预计 2022Q2 同比+4pct，改善明显主系公司发力中腰部产品，积极推动产品升级以及渠道改革。费用端，2022H1 期间费用率 21.42%（-0.95pct），销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.10pct/-0.22pct/+0.38pct/-0.44pcts，2022Q2 期间费用率 24.59%（+2.47pct），主要系公司加大市场营销和渠道拓展力度所致。综合影响下 2022Q2 扣非净利率 5.95%（-1.54pct）。展望后续，产品端聚焦太空科技系列，线上渠道聚焦零售动销考核，叠加原材料成本压力缓解，盈利能力有望边际提升。

● 风险提示：原材料上涨风险；市场竞争加剧风险；产品销售不及预期风险。

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	11,140	12,477	13,832
YOY(%)	20.0	-6.1	5.7	12.0	10.9
归母净利润(百万元)	940	746	750	881	1,026
YOY(%)	14.1	-20.7	0.6	17.4	16.4
毛利率(%)	32.1	27.8	28.0	28.2	28.5
净利率(%)	8.4	7.1	6.7	7.1	7.4
ROE(%)	21.4	16.5	17.3	19.3	20.8
EPS(摊薄/元)	1.23	0.97	0.98	1.15	1.34
P/E(倍)	12.8	16.2	16.0	13.7	11.7
P/B(倍)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.5

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	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7300	6522	4416	4793	5198	营业收入	11224	10540	11140	12477	13832
现金	1961	1987	2100	2352	2607	营业成本	7626	7612	8021	8959	9890
应收票据及应收账款	2108	2370	0	0	0	营业税金及附加	59	43	53	59	63
其他应收款	169	31	180	56	206	营业费用	1868	1580	1671	1847	2019
预付账款	16	21	18	26	23	管理费用	398	351	379	424	470
存货	945	1048	1052	1293	1296	研发费用	346	357	368	399	443
其他流动资产	2101	1066	1066	1066	1066	财务费用	1	-17	-30	-15	-15
非流动资产	1872	1994	1982	2008	2020	资产减值损失	-1	-2	0	0	0
长期投资	183	181	194	200	204	其他收益	37	84	55	59	66
固定资产	646	577	583	628	659	公允价值变动收益	66	32	37	45	38
无形资产	125	123	109	94	84	投资净收益	62	50	67	62	58
其他非流动资产	918	1113	1096	1086	1074	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	9172	8516	6398	6801	7218	营业利润	1066	774	837	970	1124
流动负债	4810	4179	2100	2301	2388	营业外收入	6	28	13	20	21
短期借款	0	0	1375	1545	1626	营业外支出	10	11	10	10	11
应付票据及应付账款	3673	3428	0	0	0	利润总额	1063	790	841	980	1134
其他流动负债	1137	750	725	756	762	所得税	147	89	114	130	147
非流动负债	82	96	96	96	96	净利润	916	701	727	850	987
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-24	-44	-23	-31	-39
其他非流动负债	82	96	96	96	96	归属母公司净利润	940	746	750	881	1026
负债合计	4892	4275	2196	2397	2484	EBITDA	1094	806	886	1072	1235
少数股东权益	-1	-22	-45	-76	-115	EPS(元)	1.23	0.97	0.98	1.15	1.34
股本	767	767	767	767	767	主要财务比率					
资本公积	934	936	936	936	936	成长能力					
留存收益	2559	2537	2683	2856	2994	营业收入(%)	20.0	-6.1	5.7	12.0	10.9
归属母公司股东权益	4281	4264	4247	4480	4849	营业利润(%)	13.1	-27.5	8.3	15.9	15.8
负债和股东权益	9172	8516	6398	6801	7218	归属于母公司净利润(%)	14.1	-20.7	0.6	17.4	16.4
						获利能力					
						毛利率(%)	32.1	27.8	28.0	28.2	28.5
						净利率(%)	8.4	7.1	6.7	7.1	7.4
						ROE(%)	21.4	16.5	17.3	19.3	20.8
						ROIC(%)	20.2	15.1	12.6	14.4	15.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.3	50.2	34.3	35.2	34.4
						净负债比率(%)	-45.5	-45.8	-17.0	-18.1	-20.5
						流动比率	1.5	1.6	2.1	2.1	2.2
						速动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.2	1.5	1.9	2.0
						应收账款周转率	53.7	26.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.5	3.4	7.7	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.23	0.97	0.98	1.15	1.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	-0.05	-0.71	0.92	1.06
						每股净资产(最新摊薄)	5.58	5.56	5.54	5.84	6.32
						估值比率					
						P/E	12.8	16.2	16.0	13.7	11.7
						P/B	2.8	2.8	2.8	2.7	2.5
						EV/EBITDA	8.1	11.9	12.2	10.0	8.5

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R4（中高风险），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（underperform）	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（underperform）	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