

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 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

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

Q3 业绩承压，经营性现金流改善明显

2022 年 10 月 29 日

- **事件:** Q3 公司实现营业收入 22.15 亿元, 同比-3.23%, 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比-25.28%, 实现扣非后归母净利润 1.59 亿元, 同比-19.32%; 前三季度公司实现营业收入 69.25 亿元, 同比-1.52%, 实现归母净利润 5.05 亿元, 同比-23.91%, 实现扣非后归母净利润 4.58 亿元, 同比-16.12%。
- **Q3 公司业绩承压, 重点发展抖音、快手等直播渠道。** Q3 公司收入和业绩降幅较 Q2 (-4.76/-33.60%) 小幅缩窄。今年以来公司积极布局和拓展线上线下新兴渠道, 把握内容电商发展机遇, 重点发展抖音、快手等直播平台, 搭建起较为完整的直播矩阵。传统电商平台方面, 根据鲸参谋数据, Q3 京东平台销量额分别同比+2.53/+0.37%。长期来看, 我们认为九阳通过全面布局中高端产品线, 积极推出太空系列、破壁机、空气炸锅、0 涂层电饭煲等热门产品, 有望推动企业的长期可持续发展。
- **加大销售费用投入, 盈利能力承压。** Q3 公司实现毛利率 28.66%, 较去年同期小幅提升 0.25pct 达到 28.41%。费用率方面, Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.19/+0.21/+0.14/-0.84pct, 公司加大了销售费用的投入。受费用率提升拖累, Q3 公司归母净利润率同比下滑 2.11pct 达到 7.14%。
- **经营活动现金流净额大幅增加。** 1) Q3 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 22.60 亿元, 较期初-8.86%; Q3 期末应收账款和票据合计 1.67 亿元, 较期初-29.21%; Q3 期末存货合计 6.93 亿元, 较期初-33.90%, 我们认为主要原因为前期库存消化所致; Q3 期末应付票据和应付账款合计 29.63 亿元, 较期初-13.57%。2) Q3 公司经营活动现金流净额 4.46 亿元, 去年同期为-1.27 亿元, 主要系去年销售商品、提供劳务收到的现金较少所致。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 104.47/118.37/130.20 亿元, 分别同比-0.9/+13.3/+10.0%; 归母净利润 7.26/8.38/9.50 亿元, 分别同比 -2.6/+15.4/+13.4%, 对应 PE 为 22.02/19.02/16.84 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 国内外疫情反复、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧, 新品开拓不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	11,224	10,540	10,447	11,837	13,020
增长率 YoY %	20.0%	-6.1%	-0.9%	13.3%	10.0%
归属母公司净利润(百万元)	940	746	726	838	950
增长率 YoY%	14.1%	-20.7%	-2.6%	15.4%	13.4%
毛利率%	32.1%	27.8%	28.1%	29.1%	29.9%
净资产收益率ROE%	21.9%	17.5%	18.4%	20.8%	22.6%
EPS(摊薄)(元)	1.23	0.97	0.66	0.76	0.86
市盈率 P/E(倍)	26.05	23.92	22.02	19.09	16.84
市净率 P/B(倍)	5.74	4.17	4.05	3.97	3.80

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月28日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,300	6,522	5,369	6,172	6,554	营业总收入	11,224	10,540	10,447	11,837	13,020
货币资金	1,961	1,987	2,012	1,989	2,063	营业成本	7,626	7,612	7,513	8,393	9,133
应收票据	1,895	1,780	1,145	1,648	1,748	营业税金及附加	59	43	52	59	65
应收账款	212	590	572	583	680	销售费用	1,868	1,580	1,483	1,752	1,953
预付账款	16	21	19	21	24	管理费用	398	351	355	402	456
存货	945	1,048	618	903	951	研发费用	346	357	366	438	482
其他	2,269	1,097	1,004	1,028	1,088	财务费用	1	-17	-39	-39	-39
非流动资产	1,835	1,994	2,038	2,003	1,983	减值损失合计	-1	-2	0	0	0

长期股权投资	183	181	181	181	181
固定资产(合	646	577	670	651	640
无形资产	125	123	122	121	120
其他	881	1,113	1,064	1,050	1,041
资产总计	9,135	8,516	7,407	8,174	8,536
流动负债	4,800	4,179	3,417	4,141	4,365
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	1,228	1,349	1,249	1,419	1,548
应付账款	2,445	2,079	1,235	1,725	1,752
其他	1,127	750	933	998	1,066
非流动负债	53	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他	53	96	96	96	96
负债合计	4,852	4,275	3,513	4,237	4,461
少数股东权益	-1	-22	-53	-90	-135
归属母公司股东权益	4,284	4,264	3,947	4,027	4,210
负债和股东权益	9,135	8,516	7,407	8,174	8,536

重要财务指标					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,224	10,540	10,447	11,837	13,020
同比(%)	20.0%	-6.1%	-0.9%	13.3%	10.0%
归属母公司净利润	940	746	726	838	950
同比(%)	14.1%	-20.7%	-2.6%	15.4%	13.4%
毛利率(%)	32.1%	27.8%	28.1%	29.1%	29.9%
ROE%	21.9%	17.5%	18.4%	20.8%	22.6%
EPS(摊薄)(元)	1.23	0.97	0.66	0.76	0.86
P/E	26.05	23.92	22.02	19.09	16.84
P/B	5.74	4.17	4.05	3.97	3.80
EV/EBITDA	21.97	19.95	18.23	16.20	13.82

投资净收益	62	50	37	36	39
其他	80	111	47	49	27
营业利润	1,066	774	799	916	1,036
营业外收支	-4	17	-3	-3	-4
利润总额	1,063	790	796	913	1,032
所得税	147	89	100	113	127
净利润	916	701	696	800	906
少数股东损益	-24	-44	-31	-38	-44
归属母公司净利润	940	746	726	838	950
EBITDA	1,030	795	770	868	1,011
EPS(当年)(元)	1.23	0.97	0.66	0.76	0.86

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,009	-35	816	742	867
净利润	916	701	696	800	906
折旧摊销	90	120	93	75	80
财务费用	13	11	1	1	1
投资损失	-75	-51	-37	-36	-39
营运资金变动	1,037	-793	65	-101	-84
其它	29	-22	-2	2	3
投资活动现金流	-660	789	249	-6	-24
资本支出	45	42	-102	-42	-63
长期投资	20	-12	350	0	0
其他	-724	759	1	36	39
筹资活动现金流	-780	-788	-1,100	-758	-768
吸收投资	25	25	-42	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-445	-768	-768	-758	-768
现金流净增加额	553	-38	25	-23	74

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。