



九阳股份 (002242.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

内销收入承压，外销恢复良好

业绩简评

2024年3月28日公司披露23年业绩，23年实现营收96.1亿元，同比-5.5%；实现归母净利润3.9亿元，同比-26.6%；实现扣非归母净利润3.5亿元，同比-35.8%。其中，Q4实现营收28.3亿元，同比-12.9%；实现归母净利润0.3亿元，同比+0.9%；实现扣非归母净利润0.1亿元，同比-83.9%。

经营分析

内销收入承压，外销恢复良好。分产品：23年公司食品加工机/营养煲/西式电器/炊具系列营收分别为29.4/37.0/23.1/4.2亿元，同比分别-10.2%/-0.2%/+2.6%/-33.7%。食品加工机和炊具需求有所承压，公司太空系列0涂层不粘电饭煲销售情况良好，助推营养煲增速提升，西式电器因空气炸锅高基数影响同比下滑。分地区：23年公司内销/外销营收分别为73.7/22.4亿元，同比-16.7%/+68.8%，外销占比达到23.3%/+10.3pct，内销下滑较多主因疫情后整体消费环境低迷，外销超预期增长主因客户补库需求增多，海外恢复趋势明显。此外公司预计24年日常关联交易商品销售总金额（主要关联人为SharkNinja、JS环球生活）不超过人民币15.73亿元，对比23年实际发生金额同比下滑24.2%，我们预计公司外销代工业务24年或有一定压力。

外销占比提升致整体毛利率下降。23年/23Q4公司毛利率为25.9%/-3.2pct、27.0%/-2.8pct，整体毛利率下滑主因市场结构变化（低毛利率外销占比提升），分区域来看23年公司国内、国外毛利率分别为31.1%/-1.0pct、8.6%/-0.7pct，国外毛利率减少主因外销代工比例增加。23年公司销售/管理/财务/研发费用率为14.8%/4.0%/-0.7%/4.1%，同比-0.8pct/+0.3pct/持平/+0.2pct，销售费率下降主要因为公司提高销售费用的利用效率；综合影响下，公司23年、23Q4净利率分别为4.1%/-1.1pct、0.9%/+0.2pct。公司23年新推出的“太空科技2.0”系列产品（中高端产品线）进一步优化产品结构，未来将继续坚持发展厨房小家电、水家电、清洁、个护小家电和炊具等产品线，深化九阳品牌和Shark品牌的协同价值，业绩有望实现增长。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年实现归母净利6.1/6.7/7.4亿元，同比+56.1%/+9.7%/+10.6%，公司现价对应PE为13.9/12.6/11.4x，维持“增持”评级。

风险提示

消费复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率变动风险。

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业S1130522010001）

suchen@gjzq.com.cn

分析师：鲍秋宇（执业S1130524010002）

baoqueiyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.97元

相关报告：

1.《九阳股份公司点评：内销收入承压，外销恢复超预期》，2023.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,177	9,613	9,902	10,820	11,727
营业收入增长率	-3.45%	-5.54%	3.01%	9.27%	8.38%
归母净利润(百万元)	530	389	607	666	737
归母净利润增长率	-28.98%	-26.53%	56.12%	9.69%	10.61%
摊薄每股收益(元)	0.690	0.507	0.792	0.869	0.961
每股经营性现金流净额	0.80	1.00	0.15	0.96	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.98%	11.21%	16.32%	16.99%	17.79%
P/E	23.87	25.06	13.85	12.63	11.42
P/B	3.82	2.81	2.26	2.15	2.03

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	10,540	10,177	9,613	9,902	10,820	11,727
增长率		-3.5%	-5.5%	3.0%	9.3%	8.4%
主营业务成本	-7,612	-7,217	-7,127	-7,146	-7,831	-8,495
%销售收入	72.2%	70.9%	74.1%	72.2%	72.4%	72.4%
毛利	2,929	2,960	2,486	2,757	2,989	3,231
%销售收入	27.8%	29.1%	25.9%	27.8%	27.6%	27.6%
营业税金及附加	-43	-55	-38	-50	-54	-59
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,580	-1,593	-1,426	-1,456	-1,569	-1,677
%销售收入	15.0%	15.6%	14.8%	14.7%	14.5%	14.3%
管理费用	-351	-376	-381	-386	-417	-446
%销售收入	3.3%	3.7%	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%
研发费用	-357	-390	-389	-386	-422	-457
%销售收入	3.4%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	597	546	252	479	527	593
%销售收入	5.7%	5.4%	2.6%	4.8%	4.9%	5.1%
财务费用	17	65	62	29	28	33
%销售收入	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-6	-41	-39	-12	-1	-1
公允价值变动收益	32	-95	-37	0	0	0
投资收益	50	28	125	120	130	140
%税前利润	6.3%	4.9%	29.0%	17.2%	17.0%	16.5%
营业利润	774	591	434	696	764	845
营业利润率	7.3%	5.8%	4.5%	7.0%	7.1%	7.2%
营业外收支	17	-8	-3	2	2	2
税前利润	790	583	431	698	766	847
利润率	7.5%	5.7%	4.5%	7.1%	7.1%	7.2%
所得税	-89	-61	-40	-91	-100	-110
所得税率	11.3%	10.4%	9.4%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	701	523	391	607	666	737
少数股东损益	-44	-7	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	746	530	389	607	666	737
净利率	7.1%	5.2%	4.0%	6.1%	6.2%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	701	523	391	607	666	737
少数股东损益	-44	-7	2	0	0	0
非现金支出	127	157	147	90	93	104
非经营收益	-69	13	-145	-81	-132	-145
营运资金变动	-793	-82	372	-499	111	86
经营活动现金净流	-35	610	763	117	738	781
资本开支	42	-57	-39	-194	-154	-154
投资	-12	-18	111	0	0	0
其他	759	302	28	120	130	140
投资活动现金净流	789	228	100	-74	-24	-14
股权募资	25	0	0	68	0	0
债权募资	0	0	0	160	-157	0
其他	-812	-1,328	-50	-430	-471	-518
筹资活动现金净流	-788	-1,328	-50	-202	-628	-518
现金净流量	-38	-490	805	-158	86	249

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,987	1,570	2,431	2,265	2,340	2,578
应收款项	2,836	2,536	2,349	2,263	2,807	3,010
存货	1,048	680	558	595	652	707
其他流动资产	652	151	288	174	176	179
流动资产	6,522	4,936	5,627	5,657	5,976	6,475
%总资产	76.6%	69.8%	73.9%	73.0%	73.3%	74.2%
长期投资	1,010	1,147	1,014	1,014	1,014	1,014
固定资产	660	662	620	758	824	879
%总资产	7.8%	9.4%	8.1%	9.8%	10.1%	10.1%
无形资产	125	123	119	121	123	125
非流动资产	1,994	2,138	1,985	2,097	2,182	2,250
%总资产	23.4%	30.2%	26.1%	27.0%	26.7%	25.8%
资产总计	8,516	7,075	7,612	7,754	8,158	8,725
短期借款	31	31	19	187	30	30
应付款项	3,583	3,072	3,439	3,215	3,523	3,821
其他流动负债	564	570	608	545	593	643
流动负债	4,179	3,673	4,067	3,947	4,147	4,494
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	96	76	59	70	75	73
负债	4,275	3,748	4,126	4,018	4,221	4,568
普通股股东权益	4,264	3,313	3,471	3,722	3,921	4,143
其中：股本	767	767	767	767	767	767
未分配利润	2,139	1,524	1,684	1,866	2,066	2,287
少数股东权益	-22	13	15	15	15	15
负债股东权益合计	8,516	7,075	7,612	7,754	8,158	8,725

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.972	0.690	0.507	0.792	0.869	0.961
每股净资产	5.559	4.319	4.526	4.852	5.113	5.401
每股经营现金净流	-0.045	0.796	0.995	0.153	0.962	1.018
每股股利	1.000	0.800	0.150	0.554	0.608	0.673
回报率						
净资产收益率	17.49%	15.98%	11.21%	16.32%	16.99%	17.79%
总资产收益率	8.75%	7.48%	5.11%	7.83%	8.17%	8.45%
投入资本收益率	12.23%	14.42%	6.45%	10.52%	11.45%	12.20%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.09%	-3.45%	-5.54%	3.01%	9.27%	8.38%
EBIT增长率	-35.53%	-8.66%	-53.89%	90.46%	9.98%	12.49%
净利润增长率	-20.69%	-28.98%	-26.53%	56.12%	9.69%	10.61%
总资产增长率	-6.77%	-16.93%	7.59%	1.87%	5.20%	6.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.9	22.9	32.2	30.0	28.0	27.0
存货周转天数	47.8	43.7	31.7	31.0	31.0	31.0
应付账款周转天数	108.5	100.4	92.3	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	20.0	22.8	23.2	25.4	23.8	22.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.73%	-46.26%	-69.34%	-55.76%	-58.82%	-61.42%
EBIT利息保障倍数	-34.2	-8.4	-4.0	-16.7	-19.2	-18.0
资产负债率	50.19%	52.98%	54.20%	51.81%	51.75%	52.35%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	6	8	25
增持	0	3	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.45	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-10	增持	15.90	17.90~18.80
2	2022-08-30	增持	15.77	N/A
3	2022-10-28	增持	15.19	N/A
4	2023-08-30	增持	14.11	N/A

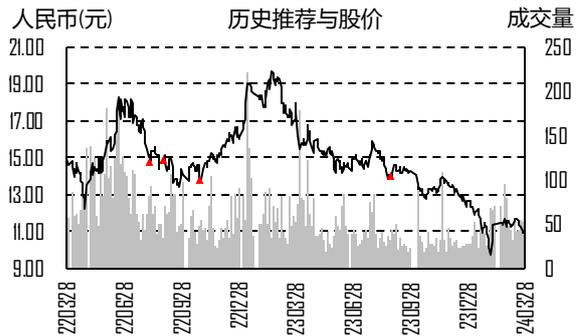
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究