

九阳股份 (002242.SZ) 2023Q4 收入承压，归母净利润恢复小幅增长

2024年03月30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）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

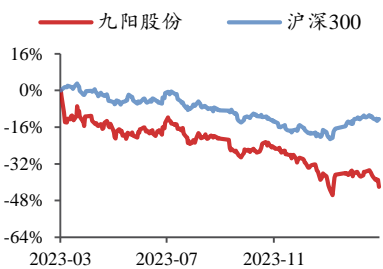
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/3/29
当前股价(元)	10.44
一年最高最低(元)	18.57/9.52
总市值(亿元)	80.08
流通市值(亿元)	79.94
总股本(亿股)	7.67
流通股本(亿股)	7.66
近3个月换手率(%)	33.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 外销持续高增，静待内销修复带动盈利改善——公司信息更新报告》-2023.11.16

《2023Q2 外销高增，静待盈利能力修复——公司信息更新报告》-2023.9.1

《2023Q1 业绩阶段承压，静待新品带动业绩改善——公司信息更新报告》-2023.4.28

● 2023Q4 收入承压，长期关注内销改善带来利润弹性，维持“买入”评级

2023 年公司实现营收 96.12 亿元 (-5.54%)，归母净利润 3.89 亿元 (-26.58%)，扣非归母净利润 3.53 亿元 (-35.76%)。2023Q4 实现营收 28.32 亿元 (-12.92%)，归母净利润 0.26 亿元 (+0.86%)，扣非归母净利润 0.14 亿元 (-83.86%)。考虑到短期内销仍承压，我们下调 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 4.38/5.00/5.54 亿元（原值为 6.54/7.43 亿元），对应 EPS 分别为 0.57/0.65/0.72 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.3/16.0/14.5 倍，内销持续优化产品及渠道结构，关注内销改善带来利润弹性，维持“买入”评级。

● 外销增长带动西式小家电改善，内销短期仍有压力

分品类，2023 年食品加工机/营养煲/西式电器/炊具营收同比分别 -10.18%/-0.24%/+2.6%/-33.66%。2023H2 同比分别 -4%/-6%/+23%/-35%，2023H2 食品加工机降幅收窄，西式小家电恢复双位数增长（主系外销拉动）。分区域，2023 年境内/境外营收分别为 73.7/22.4 亿元，同比分别 -16.68%/+68.79%。2023H2 同比分别 -16%/+86%。根据关联交易公告，截至 2024 年 3 月 28 日向 SharkNinja 和 JS 环球生活及其下属子公司/孙公司销售商品金额 0.18 亿美元（同期截至 3 月 31 日销售金额 0.2 亿美元）。预计 2024 年日常关联交易商品销售总金额不超过 2.2 亿美元（2023 年实际发生 2.91 亿美元）。

● 渠道结构变化扰动毛利率，全年销售费用率有所改善

2023 年毛利率 25.86% (-3.22pct)，2023Q4 毛利率 27% (-2.84%)，拆分上看 2023 年境内/境外毛利率同比分别 -0.95/-0.73pct，2023H2 同比分别 -1.8/-1.1pct，毛利率下滑或系渠道结构变化。费用端，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.81/+0.27/+0.21/-0.01pct，2023Q4 同比分别 +1.22/+0.61/+0.3/-0.17pct。综合影响下 2023 年公司归母净利率 4.05% (-1.16pct)，扣非归母净利率 3.67% (-1.71pct)；2023Q4 归母净利率 0.9% (+0.14pct)，扣非归母净利率 0.51% (-2.23pct)。

● 风险提示：原材料价格上涨；行业景气度持续疲弱；外销订单兑现不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,177	9,613	10,116	11,114	12,026
YOY(%)	-3.5	-5.5	5.2	9.9	8.2
归母净利润(百万元)	530	389	438	500	554
YOY(%)	-28.9	-26.6	12.5	14.2	10.8
毛利率(%)	29.1	25.9	26.5	26.5	26.6
净利率(%)	5.2	4.0	4.3	4.5	4.6
ROE(%)	15.7	11.2	11.1	12.5	13.2
EPS(摊薄/元)	0.69	0.51	0.57	0.65	0.72
P/E(倍)	15.1	20.6	18.3	16.0	14.5
P/B(倍)	2.4	2.3	2.0	2.0	1.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4936	5627	6004	6630	6958
现金	1570	2431	2808	2785	3284
应收票据及应收账款	2084	2155	2059	2666	2406
其他应收款	24	81	29	92	39
预付账款	15	41	18	46	24
存货	680	558	735	685	850
其他流动资产	563	360	355	355	355
非流动资产	2139	1985	1958	1949	1919
长期投资	218	143	152	155	145
固定资产	637	611	587	586	576
无形资产	121	117	109	102	93
其他非流动资产	1163	1114	1109	1106	1104
资产总计	7075	7612	7962	8579	8877
流动负债	3673	4067	3981	4539	4645
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2924	3320	3325	3877	3921
其他流动负债	748	747	656	662	724
非流动负债	76	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	59	59	59	59
负债合计	3748	4126	4040	4599	4704
少数股东权益	13	15	13	13	11
股本	767	767	767	767	767
资本公积	653	668	668	668	668
留存收益	1922	2082	2169	2271	2348
归属母公司股东权益	3314	3471	3909	3968	4162
负债和股东权益	7075	7612	7962	8579	8877

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	610	763	345	401	823
净利润	523	391	436	499	552
折旧摊销	74	74	65	69	75
财务费用	-65	-62	-30	-20	-20
投资损失	-28	-125	-72	-66	-70
营运资金变动	-100	361	-61	-78	293
其他经营现金流	206	125	8	-4	-7
投资活动现金流	228	100	20	-3	17
资本支出	57	41	28	57	54
长期投资	-18	111	-10	-3	10
其他投资现金流	303	30	58	57	61
筹资活动现金流	-1328	-50	11	-421	-340
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	-283	15	0	0	0
其他筹资现金流	-1045	-65	11	-421	-340
现金净增加额	-490	805	377	-24	500

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10177	9613	10116	11114	12026
营业成本	7217	7127	7439	8169	8833
营业税金及附加	55	38	40	44	48
营业费用	1593	1426	1482	1617	1744
管理费用	376	381	398	423	458
研发费用	390	389	415	440	473
财务费用	-65	-62	-30	-20	-20
资产减值损失	-24	-15	-6	-8	-10
其他收益	88	69	48	40	40
公允价值变动收益	-95	-37	-20	-10	-10
投资净收益	28	125	72	66	70
资产处置收益	-0	2	1	1	1
营业利润	591	434	489	559	618
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	9	5	9	9	9
利润总额	583	431	481	552	610
所得税	61	40	46	52	58
净利润	523	391	436	499	552
少数股东损益	-7	2	-2	-0	-1
归属母公司净利润	530	389	438	500	554
EBITDA	610	432	476	543	601
EPS(元)	0.69	0.51	0.57	0.65	0.72

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.5	-5.5	5.2	9.9	8.2
营业利润(%)	-23.6	-26.6	12.6	14.4	10.4
归属于母公司净利润(%)	-28.9	-26.6	12.5	14.2	10.8
获利能力					
毛利率(%)	29.1	25.9	26.5	26.5	26.6
净利率(%)	5.2	4.0	4.3	4.5	4.6
ROE(%)	15.7	11.2	11.1	12.5	13.2
ROIC(%)	14.3	9.3	9.5	10.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	54.2	50.7	53.6	53.0
净负债比率(%)	-46.0	-69.0	-71.4	-69.8	-78.5
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	15.9	11.3	17.8	15.0	14.7
应付账款周转率	3.6	4.0	3.7	3.7	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.51	0.57	0.65	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.00	0.45	0.52	1.07
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.53	5.10	5.17	5.43
估值比率					
P/E	15.1	20.6	18.3	16.0	14.5
P/B	2.4	2.3	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.6	13.0	11.0	9.7	7.9

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，属于商业秘密材料，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9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