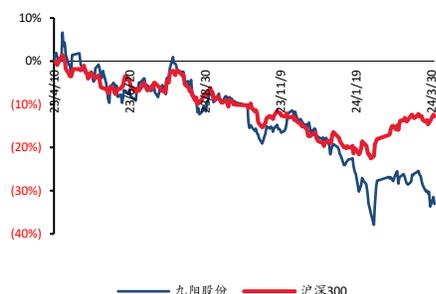


## 2023H2 外销高速增长，Q4 业绩有所改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	7.67/7.67
总市值/流通(亿元)	80.77/80.77
12个月内最高/最低价(元)	17.5/9.52

### 相关研究报告

<<海外收入显著拉动增长，内销均价企稳有望摆脱盈利困局>>—2021-04-01

<<价值登高迎接消费升级与分级，取得高质量增长>>—2020-04-03

<<九阳股份点评报告：多元化发展战略初显成效，业绩高增长可期>>—2017-04-18

### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

### 研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

### 研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件：2024年3月28日，九阳股份发布2023年年报。2023年公司实现营收96.13亿元（同比-5.54%），归母净利润3.89亿元（同比-26.58%）。单季度来看，2023Q4公司营收28.32亿元（同比-12.92%），归母净利润0.26亿元（同比+2.52%）。**

**2023H2 外销高速增长，西式电器双位数增长。**1) 分业务看，2023H2 公司食品加工机/营养煲/西式电器/炊具系列产品收入分别为29.40/36.97/23.06/4.21亿元，分别同比-4.35/-6.26/+22.71/-33.24%，其中西式电器实现双位数逆势增长。2) 分地区看，2023H2 公司境内/境外收入分别为73.74/22.39亿元，分别同比-16.39/+85.84%，其中外销收入高增，或系海外整体需求恢复所拉动。

**2023Q4 盈利能力较为稳健。**1) 毛利率：2023Q4 公司实现毛利率27.00%，同比-2.84pct，或系渠道结构变化所致。2) 净利率：2023Q4 净利率为0.91%，同比+0.16pct，表现较为稳健。3) 费用端：2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为18.84/4.75/4.79/-0.32%，同比分别+1.21/+0.61/+0.30/-0.17pct。

**投资建议：行业端**，伴随国内经济复苏，出口链改善拉动，整体需求有望回暖。**公司端**，产品矩阵不断丰富，渠道建设持续拓展，数字化优势赋能效率提升，公司收入业绩有望长期增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为4.66/5.61/6.13亿元，对应EPS分别为0.61/0.73/0.80元，当前股价对应PE分别为16.93/14.07/12.88倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**主要原材料价格波动、海外市场需求下降、汇率波动、市场竞争加剧、海运运力紧张等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,613	10,141	10,679	11,234
营业收入增长率(%)	-5.54%	5.50%	5.30%	5.20%
归母净利润(百万元)	389	466	561	613
净利润增长率(%)	-26.58%	19.86%	20.31%	9.22%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.61	0.73	0.80
市盈率(PE)	24.44	16.93	14.07	12.88

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,570	2,431	2,946	3,601	4,338
应收和预付款项	2,100	2,196	2,316	2,439	2,565
存货	680	558	586	615	645
其他流动资产	587	441	452	463	474
流动资产合计	4,936	5,627	6,301	7,117	8,023
长期股权投资	218	143	130	112	77
投资性房地产	105	95	96	90	85
固定资产	637	611	591	587	564
在建工程	25	8	8	-18	-32
无形资产开发支出	121	117	115	112	109
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	5,968	6,635	7,321	8,136	9,036
资产总计	7,075	7,612	8,262	9,021	9,842
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,924	3,320	3,486	3,656	3,836
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	824	806	834	862	892
负债合计	3,748	4,126	4,320	4,519	4,728
股本	767	767	767	767	767
资本公积	653	668	668	668	668
留存收益	1,922	2,082	2,540	3,101	3,714
归母公司股东权益	3,314	3,471	3,929	4,490	5,103
少数股东权益	13	15	13	12	11
股东权益合计	3,327	3,486	3,942	4,503	5,114
负债和股东权益	7,075	7,612	8,262	9,021	9,842

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	610	763	513	568	620
投资性现金流	228	100	11	87	118
融资性现金流	-1,328	-50	-1	-1	-1
现金增加额	-490	805	515	655	737

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,177	9,613	10,141	10,679	11,234
营业成本	7,217	7,127	7,484	7,849	8,235
营业税金及附加	55	38	48	47	51
销售费用	1,593	1,426	1,481	1,557	1,636
管理费用	376	381	396	414	434
财务费用	-65	-62	-20	-31	-45
资产减值损失	-24	-15	0	0	0
投资收益	28	125	80	111	103
公允价值变动	-95	-37	0	0	0
营业利润	591	434	515	620	677
其他非经营损益	-8	-3	0	0	0
利润总额	583	431	515	620	677
所得税	61	40	51	60	66
净利润	523	391	464	561	611
少数股东损益	-7	2	-2	0	-2
归母股东净利润	530	389	466	561	613

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	29.09%	25.86%	26.20%	26.50%	26.70%
销售净利率	5.21%	4.05%	4.60%	5.25%	5.45%
销售收入增长率	-3.45%	-5.54%	5.50%	5.30%	5.20%
EBIT 增长率	-12.22%	-52.21%	74.74%	19.13%	7.29%
净利润增长率	-28.93%	-26.58%	19.86%	20.31%	9.22%
ROE	15.99%	11.21%	11.87%	12.49%	12.01%
ROA	7.49%	5.11%	5.64%	6.22%	6.23%
ROIC	15.66%	7.29%	11.21%	11.74%	11.08%
EPS (X)	0.70	0.52	0.61	0.73	0.80
PE (X)	23.54	24.44	16.93	14.07	12.88
PB (X)	3.81	2.81	2.01	1.76	1.55
PS (X)	1.24	1.01	0.78	0.74	0.70
EV/EBITDA (X)	15.72	18.80	8.46	6.43	5.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。