

九阳股份 (002242.SZ)

2024年一季报点评:

积极调整初显成效, 收入利润回归正增长

买入

核心观点

Q1 营收利润实现平稳增长。公司 2024Q1 实现营收 20.7 亿/+9.2%，归母净利润 1.3 亿/+7.1%，扣非归母净利润 1.3 亿/+7.2%。

Q1 厨房小家电行业企稳, 刚需品类需求增长稳健。奥维云网线上监测数据显示, 2024Q1 厨房小家电线上零售额同比微降 0.3%，其中 3 月增长 6.3%。Q1 厨房小家电行业零售出现企稳迹象, 3 月实现边际好转。分品类看, 电饭煲、电蒸锅、豆浆机等零售需求出现较好增长, Q1 线上零售额同比分别+5.3%/+6.8%/+30.8%。九阳在电饭煲等品类上的市占率有所提升, 预计内销实现接近两位数增长, 收入表现出现积极改善。

外销预计实现平稳增长。根据公司关联交易公告, 截至 3 月 28 日, 公司 2024 年向关联人销售的商品金额为 18.2 百万美元。而 2023 年截至 3 月 31 日数据为 20.3 百万美元。预计公司外销实现平稳增长, Q1 内销增长贡献更大。

盈利能力波动收窄, 期待净利率保持平稳。公司 Q1 毛利率同比下降 0.9pct 至 26.9%；费用率控制情况有所好转, Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别 +0.7/+0.2/-0.2/-0.6pct 至 13.2%/4.3%/4.2%/-1.1%，期间费用率合计 +0.1pct。Q1 公司信用减值等损失有所减少, 归母净利率同比下降 0.1pct 至 6.2%，盈利表现相对稳健。

产品持续迭代升级, 渠道优化调整。公司持续通过创新推出高品质的小家电新品, 主打太空系列等中高端产品, 引领行业技术发展方向, 推出 0 涂层不粘电饭煲、变频静音破壁机等创新产品。在清洁电器领域, 公司产品逐渐全系列布局防缠绕功能, 并创新运用履带滚刷活水洗地技术和四维立体热风快烘技术。公司 2023 年底收购深圳甲壳虫智能有限公司, 有望提升公司在扫地机器人等领域的竞争力, 推动公司清洁电器的发展。在渠道端, 公司优化渠道布局, 线上加强直营旗舰店建设, 提升零售运营能力, 探索内容电商等多渠道运营; 线下加强零售终端、导购员队伍的建设, 搭建 O2O 数字化全域营销运营体系, 全面提升零售动销能力。

风险提示: 原材料价格大幅波动; 行业竞争加剧; 新品销售不及预期。

投资建议: 维持盈利预测, 维持“买入”评级。

维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.8/5.5/6.2 亿, 同比增长 24%/14%/12%，对应 PE 为 20/17/15 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,177	9,613	10,296	11,109	12,005
(+/-%)	-3.5%	-5.5%	7.1%	7.9%	8.1%
净利润(百万元)	530	389	483	552	618
(+/-%)	-29.0%	-26.5%	24.2%	14.3%	11.9%
每股收益(元)	0.69	0.51	0.63	0.72	0.81
EBIT Margin	5.4%	2.6%	4.3%	4.7%	4.8%
净资产收益率 (ROE)	16.0%	11.2%	12.8%	13.7%	14.2%
市盈率 (PE)	17.8	24.3	19.5	17.1	15.3
EV/EBITDA	21.3	41.6	26.4	23.6	22.1
市净率 (PB)	2.85	2.72	2.51	2.34	2.17

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师: 王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师: 邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人: 李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

基础数据

投资评级 合理 买入(维持)

收盘价 12.31 元

总市值/流通市值 9442/9426 百万元

52 周最高价/最低价 17.50/9.52 元

近 3 个月日均成交额 66.56 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

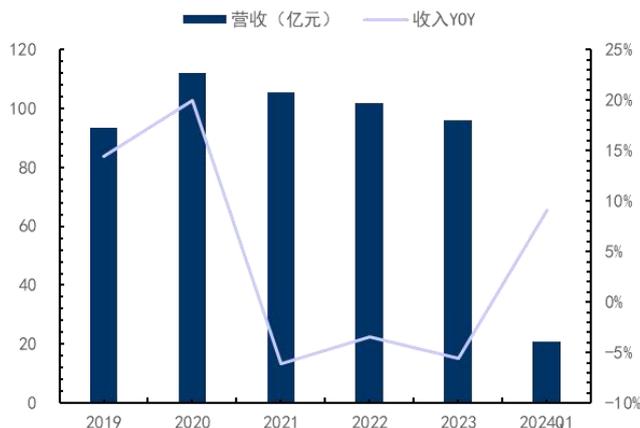
相关研究报告

《九阳股份 (002242.SZ) - 2023 年年报点评: 外销拖动增长, 内销有待复苏》——2024-04-04

《九阳股份 (002242.SZ) - 2023 年中报点评: 二季度外销高增, 期待业绩改善》——2023-09-07

《九阳股份 (002242.SZ) - 2022 年年报点评: 毛利率有所改善, 经营性盈利触底回升》——2023-04-03

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



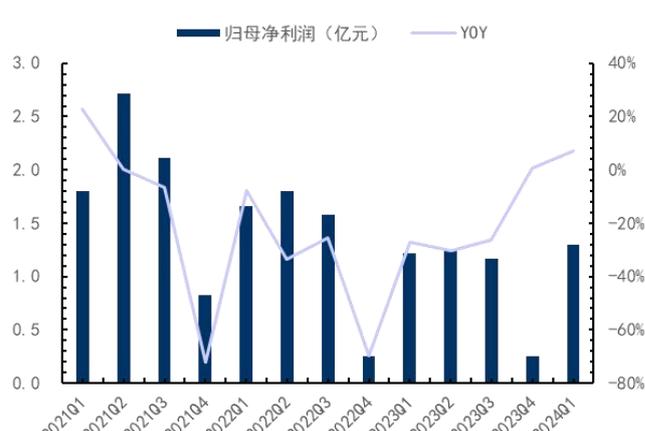
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



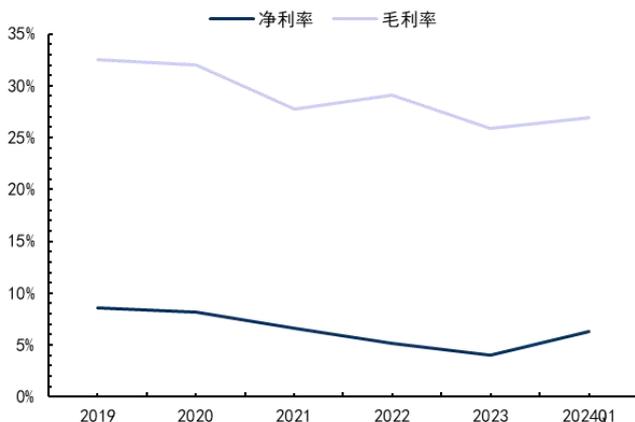
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



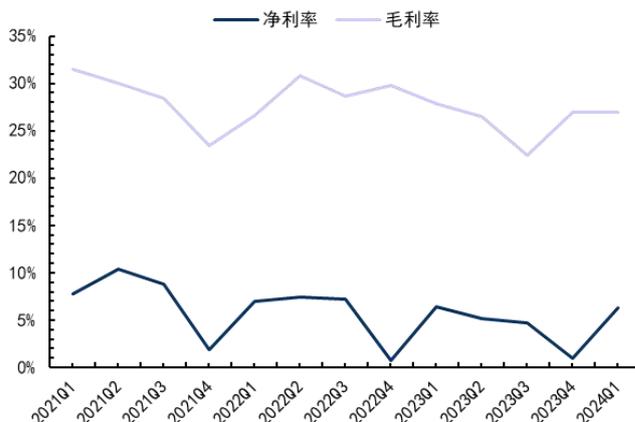
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



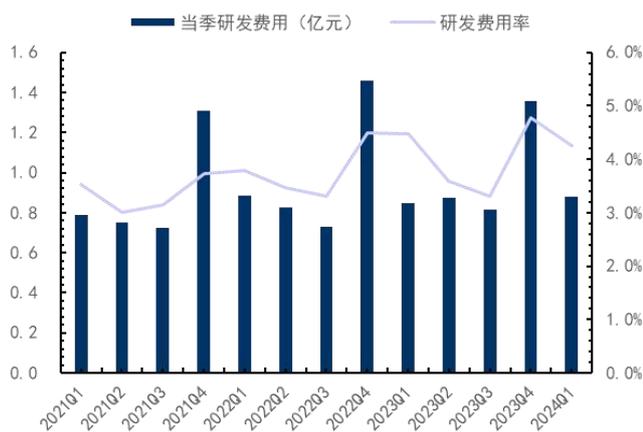
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



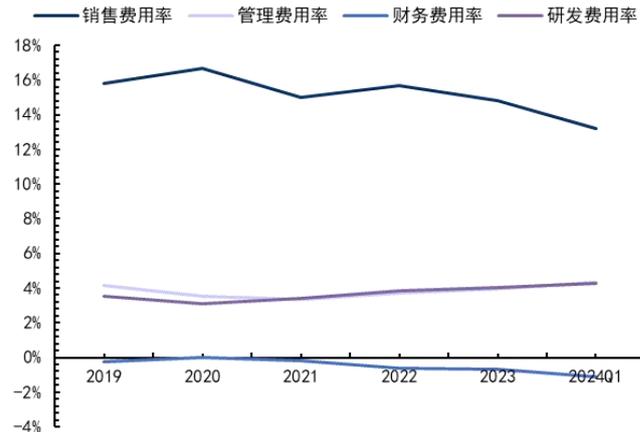
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值				EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)				
000333.SZ	美的集团	70.00	4,878	4.80	5.34	5.87	6.46	14.6	13.1	11.9	10.8	1.3	买入			
002242.SZ	九阳股份	12.31	94	0.51	0.63	0.72	0.81	24.3	19.5	17.1	15.3	1.5	买入			
002032.SZ	苏泊尔	60.45	488	2.70	2.91	3.12	3.35	22.4	20.7	19.4	18.1	2.9	买入			
002959.SZ	小熊电器	58.17	91	2.84	3.11	3.48	3.92	20.5	18.7	16.7	14.8	1.5	买入			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1570	2431	2567	3085	3463	营业收入	10177	9613	10296	11109	12005
应收款项	2108	2236	2291	2453	2705	营业成本	7217	7127	7487	8063	8712
存货净额	680	558	774	742	796	营业税金及附加	55	38	41	44	48
其他流动资产	578	396	456	485	526	销售费用	1593	1426	1514	1622	1741
流动资产合计	4936	5627	6093	6770	7495	管理费用	766	770	808	860	929
固定资产	662	620	578	526	476	财务费用	(65)	(62)	(62)	(63)	(76)
无形资产及其他	121	117	113	108	103	投资收益	28	125	46	61	58
投资性房地产	1138	1105	1105	1105	1105	资产减值及公允价值变动	(54)	1	(12)	(25)	(18)
长期股权投资	218	143	130	115	100	其他收入	6	(6)	0	0	0
资产总计	7075	7612	8019	8623	9280	营业利润	591	434	542	619	691
短期借款及交易性金融负债	31	19	27	26	24	营业外净收支	(8)	(3)	(4)	(4)	(4)
应付款项	2924	3320	3398	3681	3974	利润总额	583	431	538	615	687
其他流动负债	717	728	760	818	883	所得税费用	61	40	53	61	67
流动负债合计	3673	4067	4185	4525	4881	少数股东损益	(7)	2	2	2	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	530	389	483	552	618
其他长期负债	76	59	57	44	34	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	76	59	57	44	34	净利润	530	389	483	552	618
负债合计	3748	4126	4242	4569	4915	资产减值准备	34	(2)	(2)	(3)	(3)
少数股东权益	13	15	16	17	18	折旧摊销	74	74	71	74	76
股东权益	3313	3471	3761	4037	4346	公允价值变动损失	54	(1)	12	25	18
负债和股东权益总计	7075	7612	8019	8623	9280	财务费用	(65)	(62)	(62)	(63)	(76)
关键财务与估值指标						营运资本变动	76	596	(224)	167	(2)
每股收益	0.69	0.51	0.63	0.72	0.81	其它	(26)	3	3	4	4
每股红利	1.49	0.30	0.25	0.36	0.40	经营活动现金流	741	1059	343	818	711
每股净资产	4.32	4.53	4.90	5.26	5.67	资本开支	0	(25)	(35)	(38)	(36)
ROIC	15%	7%	12%	14%	16%	其它投资现金流	493	(5)	(0)	(0)	(0)
ROE	16%	11%	13%	14%	14%	投资活动现金流	456	45	(22)	(23)	(23)
毛利率	29%	26%	27%	27%	27%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	3%	4%	5%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	3%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(1146)	(229)	(193)	(276)	(309)
收入增长	-3%	-6%	7%	8%	8%	其它融资现金流	680	216	8	(1)	(2)
净利润增长率	-29%	-27%	24%	14%	12%	融资活动现金流	(1614)	(242)	(185)	(277)	(311)
资产负债率	53%	54%	53%	53%	53%	现金净变动	(417)	862	136	517	378
股息率	12.1%	2.4%	2.0%	2.9%	3.3%	货币资金的期初余额	1987	1570	2431	2567	3085
P/E	17.8	24.3	19.5	17.1	15.3	货币资金的期末余额	1570	2431	2567	3085	3463
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	企业自由现金流	149	873	214	670	557
EV/EBITDA	21.3	41.6	26.4	23.6	22.1	权益自由现金流	829	1089	278	726	624

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032