

## 九阳股份 (002242.SZ) 信托减持拖累业绩表现，内销增长优于外销

2024年09月04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（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

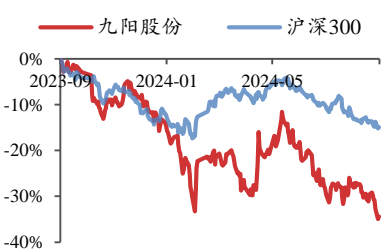
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2024/9/4
当前股价(元)	9.46
一年最高最低(元)	14.80/9.25
总市值(亿元)	72.56
流通市值(亿元)	72.44
总股本(亿股)	7.67
流通股本(亿股)	7.66
近3个月换手率(%)	29.71

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q1 内销改善，盈利能力维持平稳——公司信息更新报告》-2024.4.21

《2023Q4 收入承压，归母净利润恢复小幅增长——公司信息更新报告》-2024.3.30

《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

### ● 2024Q2 盈利承压，关注后续内外销改善下利润弹性，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营收 43.87 亿元 (+1.6%)，归母净利润 1.75 亿元 (-29.04%)，扣非归母净利润 2.11 亿元 (-6.56%)。2024Q2 营收 23.21 亿元 (-4.29%)，归母净利润 0.45 亿元 (-63.88%)，扣非归母净利润 0.86 亿元 (-21.34%)，非经常性损益主要来自于公允价值变动。考虑到非经常损益及内需疲软影响，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.55/4.23/4.83 亿元（原值为 4.38/5.00/5.54 亿元），对应 EPS 分别为 0.46/0.55/0.63 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.5/17.2/15.1 倍，关注内外销改善带来利润弹性，维持“买入”评级。

### ● 2024H1 内销增长优于外销，内销受益于食品加工类/营养煲类增长

分区域，2024H1 境内/境外分别实现营收 35.55/8.32 亿元，同比分别 +4.66%/-9.69%，内销受益于食品加工类小家电需求改善实现优于外销表现，奥维云网数据显示 2024H1 公司优势品类豆浆机/榨汁机零售额同比分别 +38.6%/+2.5%。分品类，2024H1 食品加工机/营养煲/西式电器/炊具/其他产品/其他业务分别实现营收 14.3/18.4/8.5/1.4/0.5/0.8 亿元，同比分别 +13.57%/+4.68%/-9.96%/-25.74%/-59.52%/+52.8%。

### ● 2024Q2 毛利率受益结构优化有所提升，整体费用率提升较大致利润率下降

2024Q1/2024Q2 毛利率 26.92%/29.10%，同比分别-0.95/+2.64pct。2024H1 境内/境外毛利率同比分别+1.5/-3.8pct，2024Q2 毛利率提升或系高毛利境内占比提升所致，品类结构优化+内部降本下预计内销毛利率仍维持平稳。费用端，2024Q1/2024Q2 期间费用率分别为 20.69%/25.16%，同比分别+0.1/+3.44pct，其中 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.18%/3.28%/4.26%/-1.56%，同比分别+3.36/-0.37/+0.66/-0.21pct，销售费用率增加主要系渠道售后和广告费支出增加所致。综合影响下 2024Q1/2024Q2 归母净利率分别为 6.29%/1.96%，同比分别-0.12/-3.23pct；扣非归母净利率分别为 6.07%/3.7%，同比分别-0.11/-0.8pct。

### ● 风险提示：原材料价格上涨；行业景气度持续疲弱；新品销售不及预期等。

### 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	9,827	10,738	11,620
YOY(%)	-3.5	-5.5	2.2	9.3	8.2
归母净利润(百万元)	530	389	355	423	483
YOY(%)	-28.9	-26.6	-8.7	19.3	14.0
毛利率(%)	29.1	25.9	26.5	26.6	26.6
净利率(%)	5.2	4.0	3.6	3.9	4.2
ROE(%)	15.7	11.2	9.2	11.1	12.2
EPS(摊薄/元)	0.69	0.51	0.46	0.55	0.63
P/E(倍)	13.7	18.7	20.5	17.2	15.1
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.9	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
<b>流动资产</b>	4936	5627	5739	6431	6528
现金	1570	2431	2705	2639	3033
应收票据及应收账款	2084	2155	1939	2627	2274
其他应收款	24	81	26	91	36
预付账款	15	41	17	46	22
存货	680	558	697	673	808
其他流动资产	563	360	355	355	355
<b>非流动资产</b>	2139	1985	1940	1927	1898
长期投资	218	143	152	155	145
固定资产	637	611	569	565	555
无形资产	121	117	109	102	93
其他非流动资产	1163	1114	1109	1105	1104
<b>资产总计</b>	7075	7612	7679	8358	8425
<b>流动负债</b>	3673	4067	3780	4477	4422
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2924	3320	3132	3817	3707
其他流动负债	748	747	648	660	715
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	3748	4126	3839	4536	4481
少数股东权益	13	15	13	13	12
股本	767	767	767	767	767
资本公积	653	668	668	668	668
留存收益	1922	2082	2153	2239	2306
<b>归属母公司股东权益</b>	3314	3471	3826	3809	3932
<b>负债和股东权益</b>	7075	7612	7679	8358	8425

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	610	763	284	382	745
净利润	523	391	353	423	482
折旧摊销	74	74	64	67	72
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	-100	-49	258
其他经营现金流	206	125	68	26	23
<b>投资活动现金流</b>	228	100	-21	-28	-11
资本支出	57	41	9	52	52
长期投资	-18	111	-10	-3	10
其他投资现金流	303	30	-2	27	31
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-490	805	274	-67	394

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	10177	9613	9827	10738	11620
营业成本	7217	7127	7223	7882	8523
营业税金及附加	55	38	39	43	46
营业费用	1593	1426	1464	1589	1708
管理费用	376	381	387	417	443
研发费用	390	389	403	440	476
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	-80	-40	-40
投资净收益	28	125	72	66	70
资产处置收益	-0	2	1	1	1
<b>营业利润</b>	591	434	398	475	539
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	9	5	9	9	9
<b>利润总额</b>	583	431	390	468	532
所得税	61	40	37	44	51
<b>净利润</b>	523	391	353	423	482
少数股东损益	-7	2	-2	-0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	530	389	355	423	483
EBITDA	610	432	386	461	526
EPS(元)	0.69	0.51	0.46	0.55	0.63

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.5	-5.5	2.2	9.3	8.2
营业利润(%)	-23.6	-26.6	-8.3	19.4	13.6
归属于母公司净利润(%)	-28.9	-26.6	-8.7	19.3	14.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.1	25.9	26.5	26.6	26.6
净利率(%)	5.2	4.0	3.6	3.9	4.2
ROE(%)	15.7	11.2	9.2	11.1	12.2
ROIC(%)	14.3	9.3	7.6	9.3	10.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.0	54.2	50.0	54.3	53.2
净负债比率(%)	-46.0	-69.0	-70.3	-68.8	-76.7
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.51	0.46	0.55	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.00	0.37	0.50	0.97
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.53	4.99	4.97	5.13
<b>估值比率</b>					
P/E	13.7	18.7	20.5	17.2	15.1
P/B	2.2	2.1	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	9.4	11.3	11.9	10.1	8.1

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3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