

九阳股份 (002242.SZ)

业绩表现暂承压，拟出售晓舞

10 月 30 日，公司发布 2024 年三季报。

- **公司发布 2024 年三季报。**公司 2024 年前三季度实现营业收入 61.8 亿元，同比下滑 8.8%，实现归母净利润 9806 万元，同比下滑 73%，实现扣非归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 62%；其中单 Q3 实现营业收入 18.0 亿元，同比降低 27%，实现归母净利润-7733 万元，同比转亏。
- **分内外销看：1) 内销端**，考虑到 Q3 国内宏观消费景气度持续承压，我们推测公司 Q3 内销业务收入持续承压，但随着 10 月份多个地区将部分小家电品类纳入以旧换新补贴名单，我们认为四季度公司内销业务有望回暖；**2) 外销端**，考虑到 Q3 同期基数压力显著增大，我们认为 Q3 公司外销业务整体承压。
- **公司发布关联交易预计额调整公告：1) 调增关联交易额**，公司将与 SharkNinja 香港、JS 环球及相关公司全年关联交易预计发生额上调至 2.31 亿美元，上调 184 万美元，调整后较去年实际发生额降低 20.5%；**2) 新增提供研发服务管理交易**，关联人为 SharkNinja 欧洲，预计发生额为 2400 万元。
- **拟出售晓舞。**公司发布公告，拟以 1.69 亿元向 Honeycomb Robotics(HK)出售深圳甲壳虫（晓舞机器人）全部 68.5%股权，本次交易预计可实现投资收益 3500 万元。
- **盈利端。**公司 Q3 毛利率为 21.9%，同比下滑 0.6pct，我们推测主要受国内业务竞争加剧影响。**费用端**，Q3 公司期间费用率为 27.9%，同比提升 10.7pct，其中销售费用率受国内业务竞争加剧，线上流量费用提升影响同比大幅提升 8.1pct，管理及研发费用率受收入同比下滑带来的摊薄效应减弱影响分别同比提升 1.2pct 及 1.5pct，财务费用率同比持平。综合下来，公司 Q3 净利率同比降低 9.3pct 至-4.5%。**现金流方面**，Q3 公司经营性现金流净额为 1.9 亿元，同比增长 110%。
- **盈利预测及投资评级。**考虑到公司内销业务持续承压，我们谨慎下调公司 2024-2026 年营业收入至分别 91 亿元、100 亿元及 110 亿元，同比分别变动 -6%、10%及 10%，下调公司 2024-2026 年归母净利润至分别 1.8 亿元、3.2 亿元及 4.0 亿元，同比分别变动-54%、+80%、+25%，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期、市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	10177	9613	9067	9974	10950
同比增长	-3%	-6%	-6%	10%	10%
营业利润(百万元)	591	434	192	358	450
同比增长	-24%	-27%	-56%	86%	26%
归母净利润(百万元)	530	389	180	323	403
同比增长	-29%	-27%	-54%	80%	25%
每股收益(元)	0.69	0.51	0.23	0.42	0.53
PE	14.5	19.7	42.7	23.7	19.0
PB	2.3	2.2	2.2	2.0	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

消费品/家电

目标估值：

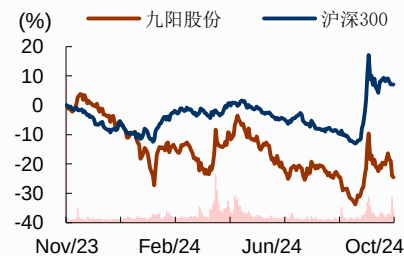
当前股价：10.0 元

基础数据

总股本（百万股）	767
已上市流通股（百万股）	766
总市值（十亿元）	7.7
流通市值（十亿元）	7.7
每股净资产（MRQ）	4.5
ROE（TTM）	3.6
资产负债率	53.8%
主要股东	上海力鸿企业管理有限公司
主要股东持股比例	50.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-14	-24
相对表现	-1	-22	-33



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《九阳股份（002242）—内销逆市增长，外销收入暂承压》2024-09-02
- 2、《九阳股份（002242）—业绩表现超预期，新品发布有望推动后续销售》2024-04-22
- 3、《九阳股份（002242）—外销景气延续，内销持续承压》2024-04-01

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

✉ pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

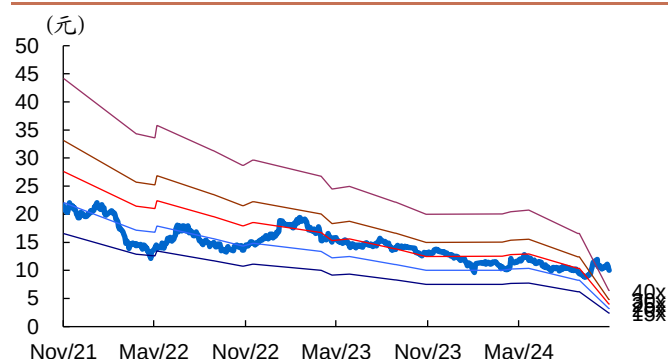
✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

表 1: 分季度业绩表现

单位: 百万元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
一、营业总收入	1892	2425	2464	2832	2065	2321	1795
二、营业总成本	1770	2321	2352	2894	1938	2241	1917
其中: 营业成本	1365	1784	1911	2067	1509	1646	1403
营业税金及附加	5	10	11	12	7	10	7
营业费用	237	384	272	534	273	445	343
管理费用	78	89	80	135	90	76	80
研发费用	85	87	82	136	88	99	86
财务费用	-9	-33	-11	-9	-23	-36	-9
资产减值损失	10	1	6	21	-6	1	6
三、其他经营收益	15	40	18	85	22	-39	12
其它收益	3	14	4	47	18	9	6
公允价值变动收益	2	-5	0	-35	0	-59	4
投资收益	10	15	13	87	4	10	0
四、营业利润	138	144	130	22	150	41	-110
加: 营业外收入	0	0	0	1	0	3	2
减: 营业外支出	0	3	1	0	2	1	5
五、利润总额	137	141	130	23	148	43	-113
减: 所得税	15	15	13	-3	18	1	-32
六、净利润	122	126	117	26	130	42	-81
减: 少数股东损益	1	0	0	0	0	-3	-4
七、归属母公司所有者净利	121	126	116	26	130	45	-77
毛利率	27.9%	26.5%	22.4%	27.0%	26.9%	29.1%	21.9%
主营税金率	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费率	12.5%	15.8%	11.1%	18.8%	13.2%	19.2%	19.1%
管理费用率	4.1%	3.7%	3.3%	4.8%	4.3%	3.3%	4.5%
营业利润率	7.3%	6.0%	5.3%	0.8%	7.3%	1.8%	-6.1%
实际税率	11.1%	10.9%	9.9%	-13.3%	11.9%	1.2%	28.2%
净利率	6.4%	5.2%	4.7%	0.9%	6.3%	2.0%	-4.3%
yoy							
营业总收入增长率	-18.7%	1.8%	11.2%	-12.9%	9.2%	-4.3%	-27.1%
营业利润增长率	-26.9%	-28.4%	-29.2%	24.4%	9.0%	-71.4%	-184.4%
归母净利润增长率	-27.0%	-30.2%	-26.4%	2.5%	7.1%	-63.9%	-166.5%

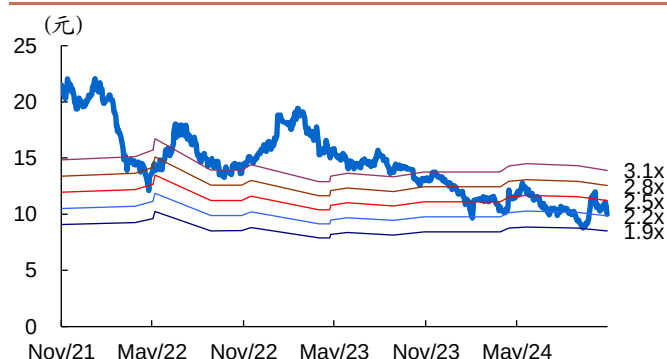
资料来源: iFinD、招商证券

图 1: 九阳股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 九阳股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4936	5627	5478	6110	6807
现金	1570	2431	2493	2829	3209
交易性投资	0	5	5	5	5
应收票据	1397	1145	1080	1188	1305
应收款项	687	1010	934	1027	1128
其它应收款	24	81	77	84	92
存货	680	558	516	565	618
其他	578	396	373	410	450
非流动资产	2138	1985	1950	1917	1889
长期股权投资	218	143	143	143	143
固定资产	637	611	588	567	548
无形资产商誉	121	117	106	95	86
其他	1163	1114	1113	1113	1113
资产总计	7075	7612	7428	8027	8696
流动负债	3673	4067	3817	4146	4507
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2924	3320	3114	3407	3730
预收账款	235	204	192	210	230
其他	513	542	511	529	548
长期负债	76	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他	76	59	59	59	59
负债合计	3748	4126	3876	4205	4566
股本	767	767	767	767	767
资本公积金	585	600	600	600	600
留存收益	1961	2104	2169	2438	2745
少数股东权益	13	15	16	17	18
归属于母公司所有者权益	3313	3471	3536	3805	4112
负债及权益合计	7075	7612	7428	8027	8696

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	610	763	53	245	326
净利润	523	391	180	325	405
折旧摊销	74	74	79	75	72
财务费用	(26)	(23)	(29)	(32)	(36)
投资收益	(30)	(125)	(156)	(156)	(156)
营运资金变动	96	480	(19)	31	40
其它	(27)	(33)	(3)	2	2
投资活动现金流	228	100	114	114	114
资本支出	(57)	(41)	(42)	(42)	(42)
其他投资	285	141	156	156	156
筹资活动现金流	(1328)	(50)	(105)	(22)	(61)
借款变动	100	500	(19)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(351)	15	0	0	0
股利分配	(1151)	(614)	(115)	(54)	(97)
其他	73	48	29	32	36
现金净增加额	(489)	814	61	337	379

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10177	9613	9067	9974	10950
营业成本	7217	7127	6685	7314	8006
营业税金及附加	55	38	45	50	55
营业费用	1593	1426	1541	1596	1730
管理费用	376	381	354	379	405
研发费用	390	389	399	429	460
财务费用	(65)	(62)	(29)	(32)	(36)
资产减值损失	(41)	(36)	(36)	(36)	(36)
公允价值变动收益	(95)	(37)	(37)	(37)	(37)
其他收益	88	69	69	69	69
投资收益	28	125	125	125	125
营业利润	591	434	192	358	450
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	9	5	5	5	5
利润总额	583	431	189	355	447
所得税	61	40	8	30	43
少数股东损益	(7)	2	1	1	2
归属于母公司净利润	530	389	180	323	403

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-3%	-6%	-6%	10%	10%
营业利润	-24%	-27%	-56%	86%	26%
归母净利润	-29%	-27%	-54%	80%	25%
获利能力					
毛利率	29.1%	25.9%	26.3%	26.7%	26.9%
净利率	5.2%	4.0%	2.0%	3.2%	3.7%
ROE	14.0%	11.5%	5.1%	8.8%	10.2%
ROIC	12.3%	9.4%	4.0%	7.7%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	53.0%	54.2%	52.2%	52.4%	52.5%
净负债比率	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
存货周转率	8.4	11.5	12.4	13.5	13.5
应收账款周转率	4.6	4.5	4.3	4.7	4.7
应付账款周转率	2.3	2.3	2.1	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.69	0.51	0.23	0.42	0.53
每股经营净现金	0.80	1.00	0.07	0.32	0.42
每股净资产	4.32	4.53	4.61	4.96	5.36
每股股利	0.80	0.15	0.07	0.13	0.16
估值比率					
PE	14.5	19.7	42.7	23.7	19.0
PB	2.3	2.2	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	15.3	20.6	37.5	22.6	18.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。