

九阳股份（002242）2020年业绩快报点评

龙头经营韧性依旧，收入环比明显加速

事项:

❖ 九阳股份发布 2020 年度业绩快报，公司预计 2020 年实现营业总收入 112.63 亿元，同比增长 20.44%，预计归母净利润 9.39 亿元，同比增长 13.94%。单季度来看，Q4 预计实现营业总收入 41.80 亿元，同比增长 35.0%，预计归母净利润 2.95 亿元，同比增长 43.0%。

评论:

- ❖ **线上景气+线下回暖，经营表现环比加速。**公司预计 20Q4 实现营业总收入 41.80 亿元，同比增长 35.0%，较 20Q3 (+22.1%) 明显加速，主要系内外销市场表现均较为亮眼。**产品端：**公司在推动 SKY 系列产品进入主销价位段的同时积极布局符合年轻消费者需求的长尾品类，持续加强 IP 联名的合作，目前已拥有 Line Friends、宝可梦、喜茶、可口可乐等多款萌潮系列；**渠道端：**公司积极推动线上线下渠道融合的新零售模式，线上加码直播等布局，阿里平台数据显示 20Q4 九阳厨房小家电线上销售额同比增长 18%，延续前期的增长态势；线下拓展以 Shopping Mall 为代表的高价值新兴渠道，随着疫情趋缓、线下商场客流的恢复，此前线下的优质布局料将为公司后续增长贡献动力。另外，公司于 12 月 24 日再次调增向 SharkNinja (Hong Kong) Company Limited 的全年销售金额至 7.8 亿元（前值：7.0 亿元），预计较 2019 年（实际销售额 3.86 亿元）增长 102%，或主要系供应链内移及海外小家电需求持续释放推动。
- ❖ **龙头韧性依旧，盈利稳中有升。**公司预计全年营业利润 10.66 亿元，同比增长 13.07%，预计归母净利润 9.39 亿元，同比增长 13.94%，其中 20Q4 预计归母净利润 2.95 亿元，同比增长 43%，较前期明显恢复（20Q3+6.8%）。预计公司 20Q4 归母净利率 7.1%，同比提升 0.4pct，或主要系：**1) 产品结构的优化。**随着疫情趋缓线下商超客流恢复，我们预计公司线下渠道将迎来复苏，核心品类 SKY 优势或进一步凸显。**2) 政府收储子公司部分土地，**预计该事项可增加收益 1.35 亿元，料将对四季度贡献明显业绩增量。
- ❖ **增持乐秀科技股份，品类布局日益完善。**2020 年 12 月公司控股孙公司珠海横琴玖玖以现金出资 346 万元受让乐秀科技 0.35% 股权并以现金 1454 万元增资乐秀科技。交易完成后，王旭宁（公司实控人）、朱泽春（监事）和珠海横琴玖玖合计持有乐秀科技 12% 股权。此次交易帮助公司加码布局个护电器品类，利于与公司主营的厨房、清洁家电产品形成战略上的有机结合，进一步拓展公司在智能家居领域的外延式发展。品牌方面，公司已经拥有“九阳”、“shark”和“独奏”三大品牌，目前独奏和 Shark 品牌仍在品牌的加速培育期，未来有望充分发挥九阳和 Shark 的产品优势，为用户提供套系化优质产品。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**考虑到渠道恢复及产品结构的优化，我们上调公司 20/21/22 年 EPS 预测分别至 1.22/1.34/1.49 元（前值：1.14/1.27/1.42 元），对应 PE 分别为 25/23/20 倍。公司产品结构和渠道升级的效果有望进一步显现，多品牌协同效应将逐步释放，未来发展值得期待。参考可比公司估值，调整公司目标价至 38 元（原值：50 元），对应 21 年 28 倍 PE，公司经营表现稳健，龙头优势依旧，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	9,351	11,263	12,418	13,852
同比增速(%)	14.5%	20.4%	10.3%	11.5%
归母净利润(百万)	824	939	1,029	1,143
同比增速(%)	9.3%	13.9%	9.7%	11.1%
每股盈利(元)	1.07	1.22	1.34	1.49
市盈率(倍)	28	25	23	20
市净率(倍)	6	6	6	6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2021 年 3 月 1 日收盘价

强推（维持）

目标价：38 元

当前价：30.35 元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

联系人：贺虹萍

电话：021-20572572

邮箱：hehongping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	76,717
已上市流通股(万股)	76,450
总市值(亿元)	232.84
流通市值(亿元)	232.03
资产负债率(%)	47.5
每股净资产(元)	5.2
12 个月内最高/最低价	45.98/24.58

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《九阳股份（002242）深度研究报告：内外兼修，小电龙头开启发展新篇章》

2020-05-12

《九阳股份（002242）2020 年半年报点评：经营表现明显加速，品牌协同发展可期》

2020-08-26

《九阳股份（002242）2020 年三季度报点评：营收快速增长盈利承压 品牌布局协同可期》

2020-10-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,603	2,050	2,550	2,919
应收票据	1,237	1,377	1,394	1,555
应收账款	206	248	273	305
预付账款	17	20	22	25
存货	1,086	1,161	1,190	1,226
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,373	1,618	1,766	1,948
流动资产合计	5,522	6,474	7,195	7,978
其他长期投资	163	163	163	163
长期股权投资	255	255	255	255
固定资产	681	653	625	595
在建工程	26	28	30	28
无形资产	123	117	111	105
其他非流动资产	698	694	691	689
非流动资产合计	1,946	1,910	1,875	1,835
资产合计	7,468	8,384	9,070	9,813
短期借款	0	0	0	0
应付票据	908	1,098	1,205	1,334
应付账款	1,873	2,264	2,484	2,752
预收款项	450	542	597	666
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	97	97	97	97
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	372	531	657	787
流动负债合计	3,700	4,532	5,040	5,636
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	3,717	4,549	5,057	5,653
归属母公司所有者权益	3,753	3,858	4,059	4,231
少数股东权益	-2	-23	-46	-71
所有者权益合计	3,751	3,835	4,013	4,160
负债和股东权益	7,468	8,384	9,070	9,813

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,253	1,043	1,121	1,120
现金收益	871	984	1,069	1,177
存货影响	-339	-75	-29	-36
经营性应收影响	1,164	-185	-44	-194
经营性应付影响	839	673	382	466
其他影响	-1,281	-354	-257	-293
投资活动现金流	-365	-42	-38	-30
资本支出	-82	-46	-41	-33
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	-285	4	3	3
融资活动现金流	-637	-554	-583	-721
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-997	-814	-954	-1,024
股东融资	0	0	0	0
其他影响	360	260	371	303

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,351	11,263	12,418	13,852
营业成本	6,310	7,628	8,369	9,271
税金及附加	47	57	62	70
销售费用	1,477	1,760	1,960	2,227
管理费用	389	509	561	622
研发费用	330	409	464	531
财务费用	-25	-11	-11	-11
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	13	23	23	23
投资收益	60	86	86	86
其他收益	46	46	46	46
营业利润	943	1,066	1,169	1,298
营业外收入	6	4	3	4
营业外支出	9	8	8	8
利润总额	940	1,062	1,164	1,294
所得税	134	144	158	176
净利润	806	918	1,006	1,118
少数股东损益	-18	-21	-23	-25
归属母公司净利润	824	939	1,029	1,143
NOPLAT	785	908	997	1,108
EPS(摊薄)(元)	1.07	1.22	1.34	1.49

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.5%	20.4%	10.3%	11.5%
EBIT 增长率	6.4%	14.8%	9.7%	11.2%
归母净利润增长率	9.3%	13.9%	9.7%	11.1%
获利能力				
毛利率	32.5%	32.3%	32.6%	33.1%
净利率	8.6%	8.1%	8.1%	8.1%
ROE	22.0%	24.5%	25.6%	27.5%
ROIC	31.0%	32.9%	33.0%	34.0%
偿债能力				
资产负债率	49.8%	54.3%	55.8%	57.6%
债务权益比	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
流动比率	149.2%	142.9%	142.8%	141.6%
速动比率	119.9%	117.2%	119.1%	119.8%
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转天数	7	7	8	8
应付账款周转天数	92	98	102	102
存货周转天数	52	53	51	47
每股指标(元)				
每股收益	1.07	1.22	1.34	1.49
每股经营现金流	1.63	1.36	1.46	1.46
每股净资产	4.89	5.03	5.29	5.52
估值比率				
P/E	28	25	23	20
P/B	6	6	6	6
EV/EBITDA	31	27	25	23

家电组团队介绍

组长、高级研究员：秦一超

浙江大学工学硕士，3 年家电行业研究经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
私募销售组	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522