

投资评级：增持

九阳股份(002242)

紧握线上流量，Q2收入快速反弹

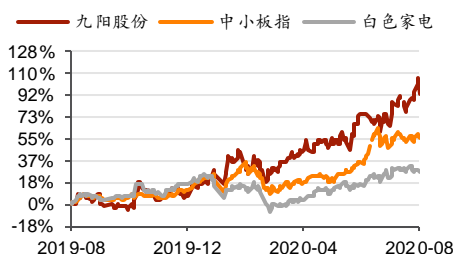
市场数据 2020-08-26

收盘价(元)	40.66
一年内最低/最高(元)	20.32/43.69
市盈率	40.5
市净率	8.37

基础数据

净资产收益率(%)	21.22
资产负债率(%)	49.8
总股本(亿股)	7.67

最近12月股价走势



联系信息

洪吉然 分析师
 SAC证书编号: S0160517120002
 hongjr@ctsec.com

相关报告

- 《九阳股份(002242):协同升级,分红慷慨》 2020-04-02
- 《九阳股份(002242):现金流改善,三季报平稳》 2019-11-02
- 《九阳股份(002242):中报超额分红,外销收入亮眼》 2019-08-16

- **抓住线上渠道和 SKY 主销价位, Q2 收入增速快速反弹。**九阳股份公布 2020 年中报, 公司营收 45.59 亿元 (yoy+9%); 归母净利润 4.18 亿元 (yoy+3%), 其中 20Q2 收入和净利润同比为+20% 和+11%, Q2 收入增速大幅反弹主因线上直播营销+SKY 价格落入主销区间+新品持续推出。分区域看, 内销收入同比+13% (占比提升至 96%), 出口收入 1.86 亿元 (yoy-42%), 其中 SharkNinja 关联交易贡献 0.9 亿元, 离全年 5 亿元目标尚有距离。分品类看, 食品加工机收入 yoy+15%, 营养煲收入 yoy-13%, 西式电器 yoy+35%。分渠道看, 疫情导致消费向线上迁移, 预计线上收入占比超过 60%。收入展望角度, 下半年有三点值得关注: (1) 九阳仍将围绕 SKY 系列推出新品, 通过主打价格下移+性价比优势占领市场。(2) 以 Foodi 为主的出口销售或将加速, 预计全年仍有望达成关联交易指引的 80% 以上; (3) Shark 品牌在国内健康成长, 预计拖把类新品将持续受到热捧。
- **食品加工系列毛利率承压, 经营性现金流明显改善。**20H1 公司毛利率 32.62% (yoy+0.3pcts), 其中食品加工系列毛利率同比 -1.9 个百分点, 主要系线上占比提升+SKY 价格带下移。上半年销售费用率同比+0.5pct, 预计未来销售费率总量平稳, 结构上向更有效率的投放手段迁移; 管理+研发费用率同比-0.7 个点, 其中研发费用率基本稳定; 综上所述, 上半年归母净利率同比下滑 0.5pct。运营效率和经营质量方面, 上半年经营性现金流净额 5.3 亿元 (同比+198%), 现金流情况大幅好转主因存货和经营性应收项目较去年底显著减少; 上半年公司净营业周期-31 天 (同比-15 天), 营运能力再进一步。
- **优质小家电龙头再起航, 给予“增持”评级。**九阳上市至今无有息负债, 自有资金/总资产长期大于 30%, 2010-19 年累计分红/累计净利润接近 80%, 近三年平均摊薄 ROE 超过 20%, 中报显示陆股通增持, 中央汇金持股比例亦在高位 (4.99%)。预计公司 2020-22 年归母净利润为 8.8、10.4、11.8 亿元, 当前股价对应 PE 为 35.4、29.9、26.3 倍, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** Shark 扩张不及预期, 原材料价格大幅上涨。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	8,169	9,351	10,143	11,824	13,639
增长率	12.7%	14.5%	8.5%	16.6%	15.4%
归属母公司股东净利润(百万)	754	824	880	1,043	1,188
增长率	9.5%	9.3%	6.8%	18.5%	13.9%
每股收益(元)	0.98	1.07	1.15	1.36	1.55
市盈率(倍)	41.4	37.9	35.4	29.9	26.3

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表						财务指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						成长性					
营业收入	8,169	9,351	10,143	11,824	13,639	营业收入增长率	12.7%	14.5%	8.5%	16.6%	15.4%
减:营业成本	5,544	6,310	6,846	7,981	9,206	营业利润增长率	8.7%	7.3%	8.1%	18.7%	14.0%
营业税费	49	47	61	71	82	净利润增长率	9.5%	9.3%	6.8%	18.5%	13.9%
销售费用	1,377	1,477	1,603	1,833	2,114	EBITDA 增长率	-5.5%	20.3%	11.2%	17.7%	13.5%
管理费用	608	719	761	887	1,023	EBIT 增长率	-5.7%	21.7%	11.5%	18.5%	14.0%
财务费用	-11	-25	-47	-58	-66	NOPLAT 增长率	5.4%	6.6%	5.6%	18.5%	14.0%
资产减值损失	10	-0	-	-	-	投资资本增长率	-9.4%	-44.4%	-1.2%	12.1%	-5.7%
加:公允价值变动收益	-	13	-	-	-	净资产增长率	6.9%	-2.1%	5.0%	6.6%	7.1%
投资和汇兑收益	135	60	100	100	100	利润率					
营业利润	878	943	1,019	1,210	1,379	毛利率	32.1%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%
加:营业外净收支	-7	-3	10	10	10	营业利润率	10.8%	10.1%	10.1%	10.2%	10.1%
利润总额	871	940	1,029	1,220	1,389	净利润率	9.2%	8.8%	8.7%	8.8%	8.7%
减:所得税	129	134	149	177	201	EBITDA/营业收入	9.6%	10.1%	10.4%	10.5%	10.3%
净利润	754	824	880	1,043	1,188	EBIT/营业收入	8.8%	9.3%	9.6%	9.7%	9.6%
资产负债表						运营效率					
货币资金	1,091	1,603	2,416	2,550	2,917	固定资产周转天数	29	27	24	20	17
交易性金融资产	-	178	-	-	-	流动营业资本周转天数	45	18	1	4	5
应收账款	170	230	165	295	235	流动资产周转天数	185	199	203	202	196
应收票据	2,402	1,237	2,144	2,454	2,850	应收账款周转天数	7	8	7	7	7
预付账款	50	17	40	26	50	存货周转天数	28	35	27	27	27
存货	747	1,086	435	1,339	707	总资产周转天数	265	272	264	247	234
其他流动资产	358	1,171	700	700	700	投资资本周转天数	92	60	39	35	31
可供出售金融资产	454	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	19.8%	22.0%	22.3%	24.8%	26.4%
长期股权投资	257	255	255	255	255	ROA	11.1%	10.8%	11.9%	11.8%	13.4%
投资性房地产	175	163	143	123	103	ROIC	33.6%	39.5%	75.0%	90.0%	91.6%
固定资产	702	681	664	642	616	费用率					
在建工程	10	26	33	38	42	销售费用率	16.9%	15.8%	15.8%	15.5%	15.5%
无形资产	126	123	111	99	86	管理费用率	7.4%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%
其他非流动资产	118	699	285	300	320	财务费用率	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产总额	6,660	7,468	7,391	8,821	8,883	三费/营业收入	24.2%	23.2%	22.8%	22.5%	22.5%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付账款	1,551	1,970	2,024	2,854	2,517	资产负债率	42.5%	49.8%	46.7%	52.4%	49.4%
应付票据	399	908	613	717	817	负债权益比	73.9%	99.1%	87.6%	110.0%	97.5%
其他流动负债	878	822	805	1,040	1,042	流动比率	1.70	1.49	1.71	1.60	1.70
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.44	1.20	1.59	1.31	1.54
其他非流动负债	3	17	10	10	10	利息保障倍数	-66.39	-35.59	-20.60	-19.88	-20.03
负债总额	2,830	3,717	3,452	4,621	4,386	分红指标					
少数股东权益	20	-2	-2	-2	-2	DPS(元)	0.80	0.58	0.86	1.02	1.16
股本	768	767	767	767	767	分红比率	81.4%	54.0%	75.0%	75.0%	75.0%
留存收益	3,049	2,954	3,174	3,434	3,731	股息收益率	2.0%	1.4%	2.1%	2.5%	2.9%
股东权益	3,830	3,751	3,939	4,200	4,497	业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.98	1.07	1.15	1.36	1.55
净利润	742	806	880	1,043	1,188	BVPS(元)	4.97	4.89	5.14	5.48	5.86
加:折旧和摊销	77	90	82	88	94	PE(X)	41.4	37.9	35.4	29.9	26.3
资产减值准备	10	-0	-	-	-	PB(X)	8.2	8.3	7.9	7.4	6.9
公允价值变动损失	-	-13	-	-	-	P/FCF	32.5	18.3	34.9	34.2	24.8
财务费用	0	-13	-47	-58	-66	P/S	3.8	3.3	3.1	2.6	2.3
投资收益	-135	-79	-100	-100	-100	EV/EBITDA	37.3	30.1	26.9	22.7	19.8
少数股东损益	-13	-18	-	-	-	CAGR(%)	12.0%	13.8%	7.4%	12.0%	13.8%
营运资金的变动	-33	-935	405	-175	16	PEG	3.4	2.7	4.8	2.5	1.9
经营活动产生现金流量	409	1,253	1,220	798	1,133	ROIC/WACC	3.2	3.8	7.1	8.6	8.7
投资活动产生现金流量	342	-365	238	60	60	REP	4.6	6.8	3.6	2.7	2.8
融资活动产生现金流量	-516	-637	-645	-725	-825						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。