

家用电器

2017年11月13日

报告原因：上市公司调研

买入 (维持)**市场数据：** 2017年11月10日

收盘价（元）	19.09
一年内最高/最低（元）	21.48/16.8
市净率	3.7
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	14637
上证指数/深证成指	3432.67 / 11645.05

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年09月30日

每股净资产（元）	5.2
资产负债率%	25.21
总股本/流通A股（百万）	768/767
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：**相关研究**

《九阳股份（002242）点评：三季度收入增速符合预期，毛利率逆市改善彰显定价能力》 2017/10/30

《九阳股份（002242）点评：Q2 收入端改善明显，经营拐点已现》 2017/08/21

证券分析师

刘迟到 A0230515050001
liucd@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

马王杰 A0230116090005
mawj2@swsresearch.com

联系人

史晋星
(8621)23297818×转
shijx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

九阳股份 (002242)**——基本面向好，拟回购股份用于股权激励****投资要点：**

- 回购股份用于后期实施股权激励计划，后续各业务将继续改善。**公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于公司未来实施股权激励计划。回购总金额不超过 1.1 亿元，回购股份数不超过 500 万股，占公司总股本约 0.65%，回购股份的平均成本不超过人民币 22 元/股，期限为自股东大会审议通过方案起不超过 6 个月。该计划将充分调动公司高级管理人员、核心技术和业务人员的积极性，推动公司管理层和股东利益绑定，奠定公司未来长期增长的良好基础，预计后续几年公司业务将持续改善。
- 预计 2017 年收入端实现个位数增长，净利润继续改善。**公司渠道调整于去年年底结束后，经销商兼并重组，数量从 400 多家减少至 300 多家，带来整体实力的提升。公司 2017 年 Q1/Q2/Q3 收入端增速分别为-9.58%、6.97% 和 4.22%。分品类来看：1) **豆浆机器业务：**推出无渣免滤+自清洗的新品，解决消费痛点，杨幂代言后下滑趋势止跌，根据中怡康数据，公司豆浆机一二三季度零售均价分别同比提升 9.48%、14.54% 和 4.84%，产品结构升级有望再次引领行业潮流，豆浆机销量市场份额提升 1.34 个百分点至 56.32%。2) **电饭煲业务：**2017 年 1-9 月公司电饭煲销量市场份额提升 0.86 个百分点至 13.82%。从趋势看，IH 将替代普通电饭煲，未来电饭煲业务将享受份额提升和均价提升双重红利。3) **破壁料理机：**前三季度行业零售量增速平均突破 180%，我们认为料理机受益消费升级明显，或有望成为公司仅次于豆浆机、电饭煲之后第三个破 10 亿单品。公司渠道调整正面效应逐步显现，叠加产品竞争力进一步加强、结构升级优化，我们预计 2017 年全年收入增速预计在个位数增长，四季度利润增速将进一步改善。
- 新品推出改善，毛利率逆势提升；营销更加精细化。**2017 年经管大宗原材料价格持续上涨，公司推出新品结构升级优化产品毛利率，前三季度毛利率同比提高 0.17 个百分点至 32.80%，成功抵御上游成本上升压力，彰显龙头定价能力。营销方面，公司持续在综艺等节目、互联网等新媒体投放广告，推动价值营销、体验营销，营销方式更加精准。
- 公司基本面向上，维持买入评级。**公司作为厨房小家电龙头企业，渠道调整结束基本面拐点向上，我们看好公司后续豆浆机和电饭煲新品推出扭转下滑趋势、料理机和西式小家电高增速带来业绩良好增速。我们维持公司 2017 年—2019 年的每股盈利预测为 1.00 元、1.13 元和 1.28 元，对应的动态市盈率为 19、17 和 15 倍，安全边际高，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	7,315	5,066	7,564	8,416	9,435
同比增长率（%）	3.61	0.63	3.40	11.30	12.10
净利润（百万元）	698	539	765	870	982
同比增长率（%）	12.53	-1.38	9.70	13.70	12.90
每股收益（元/股）	0.91	0.70	1.00	1.13	1.28
毛利率（%）	32.7	32.8	33.1	33.2	33.4
ROE（%）	20.3	13.5	18.2	17.1	16.2
市盈率	21	19	17	15	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,944	7,060	7,315	7,564	8,416	9,435
营业收入同比增长率 (yoy)	11.55%	18.79%	3.61%	3.40%	11.30%	12.10%
减：营业成本	4,003	4,809	4,923	5,063	5,620	6,282
毛利率 (%)	32.65%	31.89%	32.70%	33.10%	33.20%	33.40%
减：营业税金及附加	32	46	54	56	63	70
主营业务利润	1,909	2,206	2,337	2,445	2,733	3,083
主营业务利润率 (%)	32.11%	31.24%	31.96%	32.32%	32.47%	32.68%
减：销售费用	773	989	1,103	1,135	1,271	1,434
减：管理费用	465	515	499	514	555	623
减：财务费用	-16	-9	-9	-20	-50	-50
经营性利润	686	711	744	816	957	1,076
经营性利润同比增长率 (yoy)	0.72%	3.52%	4.72%	9.67%	17.28%	12.43%
经营性利润率 (%)	11.55%	10.06%	10.17%	10.79%	11.37%	11.40%
减：资产减值损失	5	4	23	-13	0	0
加：投资收益及其他	31	39	36	0	0	0
营业利润	712	746	756	1,396	957	1,076
加：营业外净收入	44	45	98	115	115	135
利润总额	756	791	854	1,511	1,072	1,211
减：所得税	141	120	121	139	158	179
净利润	615	671	733	804	914	1,033
少数股东损益	84	51	36	39	44	50
归属于母公司所有者的净利润	532	620	698	765	870	982
净利润同比增长率 (yoy)	13.19%	16.62%	12.53%	9.70%	13.70%	12.90%
全面摊薄总股本	768	768	768	768	768	768
每股收益(元)	0.70	0.81	0.91	1.00	1.13	1.28
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.95%	8.78%	9.54%	-	-	-
ROE	17.16%	18.93%	20.26%	18.20%	17.10%	16.20%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@sbsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@sbsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujiy@sbsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sbsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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資目标、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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。