

九阳股份 (002242.SZ)

期待未来业绩持续改善

● 电商备货期改变，导致 Q3 收入增速环比放缓

2018 年前三季度公司实现营业收入 54.4 亿元 (YoY+7.3%)，归母净利润 5.7 亿元 (YoY+5.7%)，毛利率 32.4% (YoY-0.4pct)，净利率 10.5% (YoY-0.2pct)。

Q3 单季营业收入 18 亿元 (YoY+0.1%)，净利润 1.9 亿元 (YoY+4.3%) 归母净利润 1.99 亿元 (YoY+12.3%)，毛利率 31.1% (YoY-2.7pct)，净利率 11.1% (YoY+1.2pct)。Q3 收入增速环比放缓，主要原因：电商渠道备货期发生调整，备货期相较往年延长一个月，所以今年“双十一”的备货收入大部分在四季度确认，而去年同期双十一的收入基本全部在三季度确认，因此，我们预计 2018Q4 公司收入将良好增长。归母净利增速快于净利润增速，主要由于本期收购的尚科宁家(中国)亏损，导致少数股东损益为-574 万元，而去年同期为 812 万元。

● 公司公告拟回购部分股份，彰显信心

公司公告拟以自有资金 4000-8000 万元，回购公司部分股份，回购价格不超过人民币 20 元/股，拟回购的股份将用于实施股权激励计划、员工持股计划或依法注销减少注册资本，彰显公司信心。

● 期待未来业绩持续改善

短期，我们期待业绩将进一步改善，原因：1) 线下经销商渠道精简后，有望持续实现恢复性、改善性增长；2) 通过推出业内第一款静音破壁机等新品，同时积极营销，有望促进食品加工机业务收入持续改善，同时西式类产品有望保持良好增长；3) 2018 年 7 月 12 日，公司与 Shark Ninja (香港) 签署了《股权转让协议》，并与今年 8 月办理工商变更手续。Shark Ninja 是美国蒸汽清洁类家电第一品牌，主营吸尘器等家居类小家电，在品类上与九阳互补，该收购丰富了公司的产品品类，同时有望增厚业绩。

长期，公司作为小家电行业龙头，未来市场份额有望持续提升，同时公司激励良好，长期发展值得期待。

● 投资建议

我们预计小家电行业集中度持续提升，基于此，我们预测公司 2018-2020 年归母净利润分别为 7.4、8.0、9.2 亿元，同比增长分别为 7%、8%、15%，最新收盘价对应 2018 年估值 14.5xPE，公司作为小家电创新龙头，渠道影响逐步减小，业绩逐步改善，维持“买入”评级。

● 风险提示：

新品推广低于预期；原材料价格上涨；行业竞争环境恶化；消费升级趋势放缓，均价提升速度放缓，公司宣传投入过大。

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	7314.80	7247.52	7871.21	8760.20	10245.98
增长率(%)	3.61%	-0.92%	8.61%	11.29%	16.96%
EBITDA(百万元)	788.01	748.52	755.18	914.95	1064.63
净利润(百万元)	697.73	688.92	740.25	800.51	920.54
增长率(%)	12.53%	-1.26%	7.45%	8.14%	14.99%
EPS(元/股)	0.91	0.90	0.96	1.04	1.20
市盈率(P/E)	19.83	18.91	14.53	13.43	11.68
市净率(P/B)	4.02	3.64	2.91	2.82	2.71
EV/EBITDA	20.58	20.71	16.43	13.33	11.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

14.01 元

前次评级

买入

报告日期

2018-10-21

相对市场表现



分析师：曾 焯 S0260517050002



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：袁 辰 S0260517110001



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

相关研究：

九阳股份(002242.SZ)：收 2018-08-30

入增速环比大幅改善

九阳股份(002242.SZ)：渠 2018-04-22

道调整的影响逐步减小，业绩逐步改善

九阳股份(002242.SZ)：短 2018-02-27

期业绩承压，期待业绩逐步改善

联系人：王朝宁 021-60750604

wangchaoning@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,807	3,591	3,910	4,213	4,761
货币资金	754	673	760	678	645
应收及预付	1,563	1,882	2,040	2,271	2,656
存货	408	516	510	564	660
其他流动资产	1,081	521	600	700	800
非流动资产	1,785	1,759	1,748	1,758	1,767
长期股权投资	187	264	244	244	244
固定资产	670	631	647	661	673
在建工程	0	1	0	0	0
无形资产	161	153	143	135	127
其他长期资产	767	711	714	719	724
资产总计	5,593	5,351	5,658	5,971	6,528
流动负债	2,069	1,762	1,943	2,147	2,551
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	2,060	1,762	1,943	2,147	2,551
其他流动负债	9	0	0	0	0
非流动负债	10	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	6	6	6	6
负债合计	2,079	1,769	1,950	2,153	2,557
股本	768	768	768	768	768
资本公积	935	896	896	896	896
留存收益	1,750	1,979	2,105	2,215	2,368
归属母公司股东权益	3,444	3,575	3,701	3,811	3,964
少数股东权益	70	8	8	8	8
负债和股东权益	5,593	5,351	5,658	5,971	6,528

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7315	7248	7871	8760	10246
营业成本	4923	4855	5241	5801	6788
营业税金及附加	54	61	55	61	72
销售费用	1103	1093	1377	1485	1721
管理费用	499	553	516	578	686
财务费用	-9	0	-7	-7	-7
资产减值损失	23	12	12	7	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	36	88	180	90	90
营业利润	803	808	857	925	1064
营业外收入	65	19	5	0	0
营业外支出	14	9	6	0	0
利润总额	854	818	856	925	1064
所得税	121	108	116	125	144
净利润	733	710	740	801	921
少数股东损益	36	21	0	0	0
归属母公司净利润	698	689	740	801	921
EBITDA	788	749	755	915	1065
EPS (元)	0.91	0.90	0.96	1.04	1.20

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1,007	49	810	703	835
净利润	733	710	740	801	921
折旧摊销	76	76	74	80	86
营运资金变动	251	-656	166	-89	-88
其它	-54	-81	-170	-88	-84
投资活动现金流	-491	694	-109	-95	-100
资本支出	-17	-34	-80	-85	-90
投资变动	-292	-72	-29	-10	-10
其他	-182	801	0	0	0
筹资活动现金流	-811	-783	-614	-691	-768
银行借款	1	1	0	0	0
股权融资	1	1	0	0	0
其他	-812	-783	-614	-691	-768
现金净增加额	-296	-40	87	-82	-33
期初现金余额	1,148	754	673	760	678
期末现金余额	857	706	760	678	645

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.6%	-0.9%	8.6%	11.3%	17.0%
营业利润增长	7.7%	0.6%	6.1%	8.0%	15.0%
归属母公司净利润增长	12.5%	-1.3%	7.5%	8.1%	15.0%
获利能力(%)					
毛利率	32.7%	33.0%	33.4%	33.8%	33.8%
净利率	10.0%	9.8%	9.4%	9.1%	9.0%
ROE	20.3%	19.3%	20.0%	21.0%	23.2%
ROIC	32.5%	29.0%	28.5%	31.9%	34.6%
偿债能力					
资产负债率(%)	37.2%	33.1%	34.5%	36.1%	39.2%
净负债比率	-21.2%	-18.8%	-20.5%	-17.7%	-16.2%
流动比率	1.84	2.04	2.01	1.96	1.87
速动比率	1.64	1.74	1.75	1.70	1.60
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.32	1.43	1.51	1.64
应收账款周转率	78.85	58.99	58.87	58.87	58.87
存货周转率	10.27	10.31	10.28	10.28	10.28
每股指标(元)					
每股收益	0.91	0.90	0.96	1.04	1.20
每股经营现金流	1.31	0.06	1.06	0.92	1.09
每股净资产	4.49	4.66	4.82	4.96	5.16
估值比率					
P/E	19.8	18.9	14.5	13.4	11.7
P/B	4.0	3.6	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	20.6	20.7	16.4	13.3	11.3

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。
袁雨辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。