

九阳股份（002242）2023年一季报点评

盈利能力同比提升，经营筑底改善可期

事项:

- ❖ 公司发布23年一季报，23Q1实现营收18.9亿元，同比-18.7%；实现归母净利润1.2亿元，同比-27%。

评论:

- ❖ **Q1小家电内销延续疲弱需求，公司经营筑底承压。**公司23Q1实现营收18.9亿元，同比-18.7%，收入降幅环比扩大，主要系小家电国内需求仍然低迷。分渠道及区域来看：1)据久谦数据，23Q1公司线上销售额同比下滑18.3%，疫后Q1线下渠道消费有所恢复，我们判断线下渠道表现优于线上；伴随线上新品推新及线下渠道持续恢复，我们预计内销将逐季度改善。2)据公司公告，23Q1外销关联交易2026万美元、同比下滑38.3%，公司23年关联交易公告预计同比增长20.8%，海外Q1小家电消费需求疲软，后续有望迎来需求修复。23Q1公司整体经营筑底承压，但后续伴随内销线下修复、线上新品推新及海外需求复苏，我们预计公司经营拐点可期。
- ❖ **毛利率同比改善，规模效应下滑费用率上升。**23Q1公司实现归母净利润1.2亿元，同比-27%。23Q1公司实现毛利率27.9%，同比+1.2pct，主要系原材料成本下降及产品结构改善，毛利率改善趋势下公司盈利能力上修，伴随Q2新品推出、我们判断盈利能力将延续修复趋势。23Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.5/+0.5/+0.7/-0.3pct，期间费用率合计总体同比+2.4pct；期间费用率同比上升，主要系23Q1营收下滑规模效应有所下降，伴随公司后续经营修复，费用率效率将持续提升；综合影响下，23Q1公司实现归母净利率6.4%，同比-0.7pct，盈利能力修复趋势下后续季度净利率持续改善可期。
- ❖ **持续进行产品创新，发布23年太空科技新品。**虽然小家电市场品类发展较为成熟，公司仍然持续洞察消费者需求痛点，通过产品创新提升品类份额；公司发布23年太空科技系列新品0涂层不粘电饭煲N1S、空气炸锅V1 Fast、破壁机B1，解决电饭煲粘锅、空炸单面加热慢、破壁机噪音高等消费者核心需求痛点，结合较高竞争力的价格定位，Q2在市场推新后有望刺激销量增长，经营改善拐点可期。
- ❖ **投资建议：**九阳为国内小家电品类领导者，与SN持续发挥协同效应，长期增长动力充足；但当前内销终端需求整体疲弱，短期经营承压；故我们调整公司23/24/25年归母净利润预测为7/8.4/9.9亿元（原值7.4/8.7/10.4亿元），23-25年EPS预测分别为0.91/1.09/1.29元，对应PE分别为17/14/12倍。但短期需求不扰公司长期价值，产品创新优势下公司长期成长动力充足，故参考DCF估值，维持公司目标价20元，对应23年21.9倍PE，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，终端需求不振。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	10,177	10,949	11,654	12,334
同比增速(%)	-3.5%	7.6%	6.4%	5.8%
归母净利润(百万)	530	701	836	991
同比增速(%)	-29.0%	32.5%	19.1%	18.5%
每股盈利(元)	0.69	0.91	1.09	1.29
市盈率(倍)	22	17	14	12
市净率(倍)	3.6	3.3	3.0	2.7

资料来源: wind, 华创证券预测

注: 股价为2023年4月26日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 20元

当前价: 15.51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: 杨家琛

邮箱: yangjiachen@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	76,701.70
已上市流通股(万股)	76,570.57
总市值(亿元)	118.96
流通市值(亿元)	118.76
资产负债率(%)	52.70
每股净资产(元)	4.48
12个月内最高/最低价	20.05/13.74

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《九阳股份（002242）2022年报点评：盈利修复营收承压，期待业绩改善拐点》

2023-04-03

《九阳股份（002242）2022年三季报点评：收入业绩短期承压，期待业绩改善拐点》

2022-10-30

《九阳股份（002242）2022年中报点评：收入业绩承压，期待H2改善》

2022-09-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,570	1,764	2,219	2,568
应收票据	1,397	1,662	1,826	1,895
应收账款	687	443	526	643
预付账款	15	19	19	20
存货	680	1,007	977	1,015
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	587	913	844	836
流动资产合计	4,936	5,808	6,411	6,977
其他长期投资	116	117	118	119
长期股权投资	218	218	218	218
固定资产	637	634	618	605
在建工程	25	29	33	35
无形资产	121	109	103	97
其他非流动资产	1,022	1,031	1,032	1,032
非流动资产合计	2,139	2,138	2,122	2,106
资产合计	7,075	7,946	8,533	9,083
短期借款	0	0	0	0
应付票据	1,034	1,195	1,280	1,334
应付账款	1,890	2,202	2,296	2,324
预收款项	0	0	0	0
合同负债	235	253	269	285
其他应付款	147	147	147	147
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31
其他流动负债	336	383	433	483
流动负债合计	3,673	4,211	4,456	4,604
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	76	76	76	76
非流动负债合计	76	76	76	76
负债合计	3,749	4,287	4,532	4,680
归属母公司所有者权益	3,313	3,633	3,964	4,352
少数股东权益	13	26	37	51
所有者权益合计	3,326	3,659	4,001	4,403
负债和股东权益	7,075	7,946	8,533	9,083

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	610	677	1,047	1,029
现金收益	532	752	882	1,033
存货影响	368	-326	30	-38
经营性应收影响	315	0	-223	-163
经营性应付影响	-511	473	179	82
其他影响	-93	-222	180	116
投资活动现金流	228	-58	-45	-37
资本支出	-73	-73	-65	-64
股权投资	-37	0	0	0
其他长期资产变化	338	15	20	27
融资活动现金流	-1,328	-425	-547	-643
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-1,146	-501	-596	-707
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-182	76	49	64

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,177	10,949	11,654	12,334
营业成本	7,217	7,643	8,029	8,382
税金及附加	55	54	57	60
销售费用	1,593	1,686	1,806	1,912
管理费用	376	383	420	444
研发费用	390	405	420	444
财务费用	-65	-23	-26	-26
信用减值损失	-17	-17	-17	-17
资产减值损失	-24	-24	-24	-24
公允价值变动收益	-95	-95	-95	-95
投资收益	28	28	28	28
其他收益	88	88	88	88
营业利润	591	781	929	1,099
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	583	773	921	1,091
所得税	60	81	96	113
净利润	523	692	825	978
少数股东损益	-7	-9	-11	-13
归属母公司净利润	530	701	836	991
NOPLAT	465	672	802	954
EPS(摊薄) (元)	0.69	0.91	1.09	1.29

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-3.5%	7.6%	6.4%	5.8%
EBIT 增长率	-32.9%	44.6%	19.4%	19.0%
归母净利润增长率	-29.0%	32.5%	19.1%	18.5%
获利能力				
毛利率	29.1%	30.2%	31.1%	32.0%
净利率	5.1%	6.3%	7.1%	7.9%
ROE	16.0%	19.3%	21.1%	22.8%
ROIC	25.3%	31.4%	32.8%	34.0%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	53.9%	53.1%	51.5%
债务权益比	3.2%	2.9%	2.7%	2.4%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转天数	23	19	15	17
应付账款周转天数	99	96	101	99
存货周转天数	43	40	44	43
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.91	1.09	1.29
每股经营现金流	0.80	0.88	1.37	1.34
每股净资产	4.32	4.74	5.17	5.67
估值比率				
P/E	22	17	14	12
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	20	14	12	10

家电组团队介绍

组长、首席研究员：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。

分析师：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。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022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	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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、转发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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522