

小家电



姚永华

021-38565940

yaoyh@xyzq.com.cn

推荐

陈宇

S0190210070001

021-38565860

cheny@xyzq.com.cn

九阳股份（002242）

豆浆机业务启稳，小家电业务起航

2010年12月7日

调研要点：

● 豆浆机业务启稳，占有率略有回升

公司的豆浆机业务在2009年受到竞争对手的冲击，市场份额急剧下滑，从2009年初的80%下降到2010年6月份的63%。2010年初以来，公司逐渐适应竞争，加大营销力度，豆浆机市场份额的下滑在2010年下半年得到有效遏制，近几个月甚至有所回升。

作为豆浆机业务的原创者，公司正在有节奏的进行产品开发组合，形成不断推出新产品以推动销售的市场策略。在小家电领域，研发能力、新产品推出速度是竞争能力的重要体现，我们看好公司在豆浆机领域持久的竞争优势。

● 小家电业务形成公司新的利润支撑点

随着豆浆机业务竞争的缓和，公司逐渐将小家电业务作为未来发展的重点。公司利用自身的渠道优势，延伸小家电产品线，小家电业务今年取得了良好的经营成果，并且仍有较大的增长潜力。公司上半年将小家电业务的第一个广告给了电压力煲，电压力煲业务同比增长约60%，进入行业第三，仅次于美的和苏泊尔；公司2010年下半年开始进入电饭煲业务市场，目前市场反应良好，公司的目标仍是行业前三。

● 孜孜不倦，进行渠道建设

公司非常重视渠道建设，并不断探索。09年初将豆浆机产品和其他小家电产品的渠道分成两个系统，渠道改革失败后迅速回归到原来的一个渠道系统，渠道建设稳步推进。目前公司主要渠道结构为：500个左右1级经销商，一个经销商管理5-6个1.5级经销商，共约2500个1.5级经销商，近23000家终端销售网点，并且仍在提升中。公司还有600个左右5S生活馆，计划增加到1300个左右。公司目前对各级市场的覆盖位居行业前列，综合实力仅次于美的。

预计公司2010-2012年EPS分别为0.84元、0.97元、1.06元，对应目前股价，PE分别为19.3倍、16.8倍、15.4倍，给予公司“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3270	4043	4812	5641
货币资金	2569	3009	3650	4290
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	33	71	69	82
其他应收款	8	12	12	15
存货	280	376	438	515
非流动资产	735	758	781	811
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	495	472	447	423
在建工程	2	1	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	191	244	297	349
资产总计	4005	4801	5592	6452
流动负债	1180	1576	1769	2032
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	855	1208	1405	1634
其他	325	367	364	398
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	1180	1576	1769	2032
股本	507	761	761	761
资本公积	1157	903	903	903
未分配利润	853	1088	1483	1856
少数股东权益	151	263	393	534
股东权益合计	2825	3225	3824	4419
负债及权益合计	4005	4801	5592	6452

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	610	642	741	805
折旧和摊销	34	32	32	32
资产减值准备	19	-3	4	6
无形资产摊销	8	7	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-43	-70	-83	-99
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	104	112	130	141
营运资金的变动	-32	-67	-61	-68
经营活动产生现金流量	722	785	890	949
投资活动产生现金流量	-240	-59	-60	-59
融资活动产生现金流量	-171	-285	-189	-250
现金净变动	311	440	641	640
现金的期初余额	2377	2569	3009	3650
现金的期末余额	2688	3009	3650	4290

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4636	5626	6622	7672
营业成本	2845	3599	4251	4994
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	746	905	1066	1235
管理费用	327	354	426	498
财务费用	-43	-70	-83	-99
资产减值损失	24	13	14	15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	733	819	943	1022
营业外收入	59	34	38	40
营业外支出	7	6	7	7
利润总额	785	847	974	1056
所得税	71	92	103	110
净利润	714	755	871	945
少数股东损益	104	112	130	141
归属母公司净利润	610	642	741	805
EPS (元)	0.80	0.84	0.97	1.06

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	7.2%	21.4%	17.7%	15.9%
营业利润增长率	-0.2%	11.8%	15.1%	8.4%
净利润增长率	13.3%	5.4%	15.3%	8.7%
盈利能力(%)				
毛利率	38.6%	36.0%	35.8%	34.9%
净利率	13.2%	11.4%	11.2%	10.5%
ROE	22.8%	21.7%	21.6%	20.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	29.5%	32.8%	31.6%	31.5%
流动比率	2.77	2.57	2.72	2.78
速动比率	2.52	2.32	2.46	2.51
营运能力(次)				
资产周转率	1.21	-	-	-
应收帐款周转率	109.39	102.73	89.56	96.35
每股资料(元)				
每股收益	0.80	0.84	0.97	1.06
每股经营现金	1.03	1.03	1.17	1.25
每股净资产	3.51	3.89	4.51	5.11
估值比率(倍)				
PE	20.4	19.3	16.8	15.4
PB	4.6	4.2	3.6	3.2

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。