

九阳股份(002242)年报点评

——多因素导致业绩低于预期

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 16 日

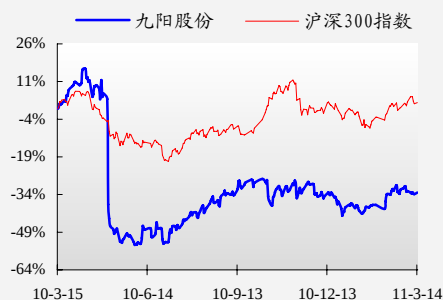
投资要点:

- **业绩低于预期:** 2010 年, 公司实现营业收入 53.47 亿元, 同比增长 15.32%; 实现归属上市公司股东的净利润 8.3 亿元, 同比下降 3.09%; 实现每股收益 0.78 元, 同比下降 2.5%。
- **竞争加剧以及材料涨价导致主营产品毛利率下滑:** 三大产品系列毛利率分别为 40.32%、23.42%、22.26%, 同比分别增加-2.09 个百分点、-3.11 个百分点、0.15 个百分点; 小家电业务综合毛利率为 36.23%, 同比增加-2.33 个百分点。
- **费用率控制较好:** 2010 年, 公司销售费用率、管理费用率分别为 14.8%和 6.86%, 分别同比减少 1.29 和 0.18 个百分点, 财务费用率为-0.78%, 三项费用率合计 20.89%, 同比减少 1.32 个百分点。
- **所得税优惠政策到期:** 2010 年, 公司所得税费用为 1.54 亿元, 同比增长 115.81%, 主要是由于, 自 2010 年起, 母公司不再享受“两免三减半”的优惠所得税率,
- **出口业务有新的突破:** 2010 年, 公司继续积极探索出口业务, 出口销售实现 3164.41 万元, 同比增长 124.53%。
- **未来将积极培育新的业绩增长点:** 2011 年, 公司将继续以厨房小家电的稳定增长为核心, 坚持豆电业务的均衡发展思路, 并积极推进净水领域的工作进展。
- **盈利预测和投资建议:** 我们暂维持对公司未来两年的盈利预测, 即 11 年和 12 年 EPS 分别为 1.04 元和 1.39 元, 对应动态 PE 为 16 倍和 12 倍, 估值水平合理, 但考虑豆浆机行业竞争以及增速的放缓, 我们暂调低公司投资评级至“谨慎推荐”。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率(%)
2010	534,651	15.32	59,091	-3.09	0.78		21	
2011E	726,754	35.93	79,112	33.88	1.04		16	
2012E	948,705	30.54	105,912	33.88	1.39		12	
2013E								

走势图



市场数据

2011/3/15

收盘价:	16.17 元
52 周最高价:	29.30 元
52 周最低价:	10.92 元
平均持仓成本:	16.50 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	76,095
流通 A 股 (万股):	76,095
每股收益 (元):	0.78
每股净资产 (元):	3.82
每股经营现金流 (元):	0.72
市净率:	4.23

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550511020004

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

业绩低于预期: 2010 年, 公司实现营业收入 53.47 亿元, 同比增长 15.32%; 实现归属上市公司股东的净利润 8.3 亿元, 同比下降 3.09%; 实现每股收益 0.78 元, 同比下降 2.5%。

我们分析来看, 公司净利润出现下滑的主要原因有: 1) 收入增长放缓, 2) 主营产品毛利率下滑, 3) 母公司所得税率上调。

盈利能力有所降低: 2010 年, 公司小家电业务收入为 52.86 亿元, 同比增长 14.91%; 其中食品加工机系列、营养煲系列以及电磁炉系列分别实现营业收入 40.43 亿元、6.46 亿元、5.84 亿元, 分别同比增长 11.62%、37.26%、18.06%; 三大产品系列毛利率分别为 40.32%、23.42%、22.26%, 同比分别增加-2.09 个百分点、-3.11 个百分点、0.15 个百分点。小家电业务综合毛利率为 36.23%, 同比增加-2.33 个百分点; 毛利率下滑的主要原因在于行业品牌增多、市场竞争加剧以及原材料价格上涨。

出口业务有新的突破: 2010 年, 公司继续积极探索出口业务, 出口销售实现 3164.41 万元, 同比增长 124.53%。

费用率控制较好: 2010 年, 公司销售费用率、管理费用率分别为 14.8%和 6.86%, 分别同比减少 1.29 和 0.18 个百分点, 财务费用率为-0.78%, 三项费用率合计 20.89%, 同比减少 1.32 个百分点。

所得税优惠政策到期: 2010 年, 公司所得税费用为 1.54 亿元, 同比增长 115.81%, 主要是由于, 自 2010 年起, 母公司不再享受“两免三减半”的优惠所得税率。

继续努力实现豆电业务的均衡发展: 公司在不断强化“豆浆机开创者与领导者”先发优势的同时, 也不不断深化九阳小家电的品牌推广, 努力开创豆浆机产品和小家电产品均衡发展、互利双赢的格局。

2010 年, 公司豆浆机产品优势明显, 营养王系列新品牢牢占据高端市场, 强化了公司豆浆机产品在市场竞争中的地位; 公司小家电各条产品线稳健增长, 电压力煲产品进军行业前三、电饭煲产品开始布局终端零售, 初显豆电双赢的格局。

未来将积极培育新的增长点: 2011 年, 公司将继续以厨房小家电的稳定增长为核心, 坚持豆电业务的均衡发展思路, 并积极推进净水领域的工作进展。

盈利预测和投资建议: 我们暂维持对公司未来两年的盈利预测, 即 11 年和 12 年公司营业收入增速分别为 35.93%和 30.54%, 对应 EPS 分别为 1.04 元和 1.39 元, 对应动态 PE 为 16 倍和 12 倍, 估值水平合理, 但考虑豆浆机行业竞争以及增速的放缓, 我们暂调低公司投资评级至“谨慎推荐”。

表 1: 利润表预测 (百万元)

	2010 年 A	2011E	2012E
营业收入	5346.51	7267.54	9487.05
减: 营业成本	3402.94	4667.22	6046.1
营业税金及附加	8.97	8.3	10.83
营业费用	791.43	1148.27	1489.47
管理费用	367.02	450.59	597.68
财务费用	-41.58	-96.84	-116.29
资产减值损失	4.52	0	0
加: 投资收益	0.65	0	0
公允价值变动损益	0	0	0
其他经营损益	0	0	0
营业利润	813.85	1090.01	1459.26
加: 其他非经营损益	15.8	0	0
利润总额	829.65	1090.01	1459.26
减: 所得税	153.92	163.5	218.89
净利润	675.73	926.51	1240.37
减: 少数股东损益	84.82	135.39	181.25
归属母公司股东净利润	590.91	791.12	1059.12

数据来源: 公司年报, 东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。