



家用电器业/可选消费品

九阳股份（002242）

储备中长期发展资源，坚持健康电器主业

——投资临安健康产业园公告点评

方馨
021-38676685
fangxin@gtjas.com
编号 S0880511010048

本报告导读：

投资临安健康产业园主要为净水业务并储备中长期发展资源，短期影响不大。考虑二季度低于预期，下调 2011-2013 年 EPS 至 0.91 元、1.07 元与 1.31 元，维持“增持”。

事件：

- 九阳股份公告，与临安市人民政府、临安市人民政府玲珑街道办事处签订《投资意向书》与补充协议。拟投资人民币 10 亿元在临安市发展健康产业园项目，主要分为健康净水系统项目和健康休闲旅游项目。资金来源为公司自有资金。
- **健康净水系统项目：**在临安玲珑街道工业区投资成立杭州九阳净水系统有限公司，主要经营净水设备的研发、生产、销售、安装、进出口业务。公司将通过招、拍、挂方式取得玲珑工业区内约 100 亩土地作为，价格按临安市挂牌出让工业用地价格。
- **健康休闲旅游项目：**临安市政府同意公司在玲珑街道 320 国道以北，里塘坞以西，原下源村区块约 2300 亩地块开发建设健康休闲旅游项目，涵盖健康养生保健、消费者健康养生体验项目、大豆等公司所需原材料的种植产业。该项目地块将以租赁方式整体提供，租赁期为 70 年。

评论：

- **意向协议主要约定了土地租赁事宜，拿地成本较低。**杭州九阳净水系统有限公司已注册，注册资金 1000 万元，后续将增资扩股，计划总投资 1 亿元，可能还会增加。健康休闲旅游项目用地 2300 亩，项目投资约 9 亿元，还包括后续的开发投资，估计土地租金投资 5-6 亿元，约 22-26 万元/亩，按 70 年租期简单折算，每年 0.31-0.37 万元/亩。临安玲珑街道工业用地基础地价为 260-350 元/平米，年限 50 年，简单折算每年 0.35-0.47 万元/亩。
- **临安将成为净水产业基地，后续发展空间大。**净水行业前景向好，目前国内家用净水行业规模约 200 亿元，上升空间大。本次临安地块的储备，可支撑较大的发展扩张。公司家用净水产品即将拿到批文上市销售，净水业务巨大潜力待挖掘。
- **健康休闲旅游项目为中长期发展作储备。**该地块还需拆迁，拟以拆迁成本作为支付政府租金的对价，拟投资金额为估计额。我们估计该地块投入使用尚需 3-5 年时间。除豆业的大豆杂粮种植需较大面积外，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**18.00**

上次预测：**18.00**

当前价格：**12.33**

2011.07.25

交易数据

52 周内股价区间（元）	11.78-18.28
总市值（百万元）	9,383
总股本/流通 A 股（百万股）	761/761
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	2
日均成交值（百万元）	31

52 周内股价走势图



相关报告

《产品线增长均衡，股权激励初见效》	2011.04.21
《健康+创新+运营支撑持续成长》	2011.03.28
《业绩略高于预告，挖掘成长亮点》	2011.03.15
《业绩筑底，经营稳健》	2011.02.28
《试水限制性股权激励，解锁条件较宽松》	2011.02.14

还将发展中医药养生等旅游项目，未规划酒店业务。地块租金每年不到 1000 万元，对业绩影响不大。

- 手持现金 20 多亿元，投资资金较为充裕。项目投资亦非一次性支付，而将是逐步的。
- **公司仍坚持健康厨房电器为主业，大力发展净水业务。**健康休闲旅游项目为中长期发展储备资源。短期内，公司尚难以避免由豆浆机增长放缓带来的整体增长放缓；但从储备来看，净水器、榨汁机及商用豆浆机等都有潜力发展成为较大产业，土地资源储备亦将较为充足。
- 因二季度豆浆机行业下滑，公司将中报业绩增长预期由 15%-50% 下调至 0%-15%，二季度单季应有下滑。我们期待下半年公司新品推出拉动市场需求、四季度小电消费回暖带来业绩回暖，股权激励的收入 20% 增长目标将激励下半年发力。考虑二季度业绩低于预期、竞争带来资源投入与渠道成本提升，**小幅下调 2011-2013 年 EPS 分别至 0.91 元、1.07 元与 1.31 元。目前动态 PE 不到 14x，未能反映其作为健康小电企业的中长期增长潜力及资源储备，维持“增持”评级。**

作者简介:**方馨:**

执业资格证书编号: S0880511010048

电话: 021-38676685

邮箱: fangxin@gtjas.com

女, 复旦大学理学学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券, 从事家电行业的研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		