



润滑油事件影响甚微

调研目的

近日，我们调研了九阳股份（002242），与公司就近期经营状况、润滑油事件进行了深入交流。

调研结论

家用豆浆机三季度略下滑

最近几个月公司家用豆浆机市占率基本稳定，据第三方中介统计，维持在 66%、67% 左右，但由于行业出货量整体下滑，加之公司去年三季度基数较高，因此七、八月份家用豆浆机同比略有下降。润滑油事件后头两天，对终端销售产生了较大影响，但近期已经缓解，整体影响甚微。综合判断，三季度公司家用豆浆机将呈负增长的局面。

家用豆浆机毛利率略有下降

中报披露公司食品加工机系列毛利率略有提升，经我们了解，其中家用豆浆机毛利率由于原材料价格上涨的原因略有下降。食品加工机系列毛利率整体有所提升的原因是公司的新品榨汁机——倍多汁广受市场欢迎，而这一产品的毛利率较高；另外，植物奶牛系列豆浆机推出后，原有的老产品并未降价，也对整体毛利率提升有一定帮助。

电饭煲是营养煲系列大幅增长的主要推动力

中报披露营养煲系列收入大幅增长 66%，营养煲快速增长的主要推动力是电饭煲，公司的电饭煲是在去年九、十月份推出的，上半年的同期基数为零，因此对收入增长贡献较大。另外开水煲和电压力锅也都有所增长。公司的小电新品通过提高价格来提升价格指数和毛利率，出厂价和终端价同时提高，以避免经销商产生抵触。

净水业务尚待卫生部批复

公司的杭州净水器组装厂已经筹备好，但目前只拿到卫生部的四个产品生产批件，公司计划在所有的产品批件都拿到后再生产、推广产品，以降低推广成本。未来，并购的海狼星将不会存在了，公司将直接与韩国厂商 picogram 合作。公司的净水器产品将使用九阳冰蓝品牌，除了进入原海狼星的建材市场渠道外，还将选择一部分九阳所属实力雄厚的经销商渠道。另外，临安健康产业园的健康旅游休闲项目只是意向性合作协议，目前并无具体规划。

九阳股份 (002242)

维持评级

中性

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440209080388

联系人：刘义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

当前股价：10.44 元

目标价格 6 个月：11 元

调研日期：2011 年 9 月 14 日

发布日期：2011 年 9 月 16 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.51/2.89	-16.95/-7.75	-37.24/-29.45
12 月最高/最低价 (元)		18.23/9.87
总股本 (万股)		76095.00
流通 A 股 (万股)		76095.00
总市值 (亿元)		79.44
流通市值 (亿元)		79.44
近 3 月日均成交量 (万)		351.22
主要股东		
上海力鸿新技术投资有限公司		49.71%

股价表现





盈利预测和评级

由于去年三季度同期基数较高，三季度业绩未可乐观。我们预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.78 元、0.85 元和 0.94 元，维持“中性”评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	5346.51	5542.40	6108.75	6708.97
营业收入增长率	15.32%	3.66%	10.22%	9.83%
净利润（百万）	590.91	591.41	644.48	711.79
净利润增长率	-3.09%	0.08%	8.97%	10.44%
EPS（元）	0.78	0.78	0.85	0.94



分析师介绍

研究服务

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。