



海顺证券投顾

证券咨询资格证书ZX0095

财富人生，海顺起步

2020年海顺投资策略报告

海顺证券投顾策略组

海顺证券投资咨询有限公司

目录

contents

1

2020年度大势研判

2

2020年度海顺十大金股

3

投顾团队与法律声明



大势研判

展望2020年，外部因素对A股的影响仍存，但可能弱于2019年，下半年的中美谈判和美国大选是焦点。目前来看，中美已进入务实的谈判窗口，有望达成第一、二阶段经贸协议，虽然仍有不确定性，但海顺投顾认为影响边际效应正在递减。

中国具备较强的体制优势，政府一直在致力于提升市场效率，同时也没有放弃对经济的有效干预，二者结合可以实现更加可持续的发展。未来在工程师红利、城市化以及深化改革开放三大新增动力的推动下，中国经济有望迎来高质量发展的时代。

政策方面，2020年政策力图营造更好的大环境：政策重心稳增长调结构，资本市场改革继续突进，预计创业板注册制、再融资、退市制度等市场关注的焦点会一步步落地。

除此之外，我们认为，投资者对于市场前景不必过于担忧，基于如下几个方面的考虑。

一、盈利底已经隐现，总体可以承托市场下行空间。从2019年底情况看，11月制造业PMI录得50.2，明显高于前值49.3，是今年5月以来首次站上枯荣线。经济动能或有所修复，供需两端都在好转，企业预期也在改善，经济短期的低点或已过去。另一方面，从上市公司三季报看，盈利的圆弧底已经逐渐明朗。

二、稳增长将成为2020年政策的主线，政策托底对市场形成支撑。进一步期待基建加码，11月已经放松了部分基建项目的资本金比例要求；房地产调控难再收紧，近期不少城市变相放松了房地产调控，开发商预期有所好转；未来消费刺激的力度预计会加大。

三、市场主要的权重板块依然稳健，市场的行情偏向结构性机会。其中大金融板块略有调整，其估值相对偏低（尤其是银行、保险），而且业绩相对稳定，具有稳定市场的条件。此外，主要的权重周期板块，比如钢铁、采掘、房地产等板块反而逆势上涨，表明资金并不是担心系统性风险。这些主要权重板块的强势，会部分弥补强势股的补跌，整体市场不容易剧烈调整。

四、市场的整体估值偏低，不具备大幅调整的基础。沪深300目前估值仅为11.6倍PE（TTM），处于过去十年39%分位数的相对偏低估的水平。A股市场仍处于全球估值洼地，外资配置流入的趋势不会改变。

综上所述，展望2020年的行情，依旧是结构性的行情，低估值的稳健品种值得关注和参与，预计上证指数可能在2700—3500点之间波动。2019年已成过去，2020年且看且珍惜。



医疗器械

近些年来，我国相继出台了一系列政策法规，加上国内医疗卫生机构装备的更新换代需求，促进我国医疗器械产业的发展。2014年，我国完成了医疗器械母法《医疗器械监督管理条例》（新条例）的修订，还发布了五部部门规章以及几十个规范性文件。2015年，国务院印发的《中国制造2025》明确把新材料、生物医药及高性能医疗器械作为重点发展的十大领域之一，提出要提高医疗器械的创新能力和产业化水平，重点发展医学影像设备、医用机器人等高性能诊疗设备，全降解血管支架等高值耗材，可穿戴、远程诊疗等移动医疗产品。2017年发布了《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》，上市许可持有人制度、“两票制”新举措的推出，“十二五”、“十三五”医疗器械科技创新专项规划的发布，这些都将重塑我国医疗器械市场。



嘉事堂 (002462)

近期股价在年线附近运行，市盈率PE只有12倍，而ROE净资产收益率近年来一直在11%附近徘徊，预计未来成长动力较大，而估值却相对比较便宜。2019年前三季度公司实现营收158亿元、扣非后净利润2.94亿元，分别同比增长20.1%和14.5%，业绩增速虽然有所放缓，但是现金流有所改善。主营业务方面，公司加大资源配置力度，不断改善和优化药品经营，提升市场竞争能力。医疗器械高值耗材继续深化业务布局和渠道建设，通过扩大终端网络，进一步增强与上下游之间的粘性，提升高值耗材经营的核心竞争力，耗材版两票制推出已成必然，利好公司成为高值耗材全国配送龙头。

预测公司2019-2021年实现归属于母公司净利润分别为4.39亿元、5.68亿元、6.86亿元，对应EPS分别为1.51元、1.95元、2.35元，当前股价对应PE分别为10.2/7.9/6.6倍。



国防军工

最新国防白皮书发布，军工行业高景气度有望持续，逆周期属性凸显。2019年7月24日，国防部发布了《新时代的中国国防》白皮书，首次将国防费用位居世界前列的国家进行国际比较，并指出中国国防费用无论是占国内生产总值和国家财政支出的比重，还是国民人均和军人人均数额，都处于较低水平，2018年美国和俄罗斯军费分别占GDP的3.16%和3.93%，而中国军费仅占GDP的1.87%。另外对近年我国国防费用构成进行了披露，我国装备费占国防预算的比重已经从2010年的32.2%增长至2017年的41.1%，装备投入复合增速达到13.44%，国防预算向装备领域倾斜趋势明确。因此我们预计未来军费增速仍将长期保持高于GDP的增速，空军、海军、信息化装备等细分行业增长或将更快，在当前宏观经济增速下行的背景下，军工板块的高景气度有望持续，逆周期属性凸显。



航天电器（002025）

连接器、微特电机龙头，受益于航天强国战略和国防信息化建设。公司作为连接器、微特电机龙头，掌握航天级连接器核心技术，是国家精密微特电机工程技术研究中心的依托单位，所研制的产品先后参与国家载人航天工程、探月工程等重点项目，具有较高技术壁垒与优势。公司70%以上的产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等领域的高端客户，产品附加值较高，且已形成了完整的新产品开发、市场营销及生产供应链体系，发展前景广阔。当前国家重点支持新型电子元器件的发展，公司有望持续受益于军费稳增长支持下的航天强国战略和国防信息化建设。

受益于十三五收官，整个军工产业链都处于订单交付景气周期，主机厂订单交付增加传导到零部件企业，我们认为军工连接器今年仍然保持快速增长的态势，公司军工业务基本面仍然向好。民营业务上，公司近年重点布局通信电子等领域，有望开花结果，带领公司走向更庞大的民营市场。



纺织服装

目前需求侧对棉价影响较大，受国内经济形势的影响，下游纺织制品和服装鞋帽的国内外需求冷淡，进而导致中端产品棉纱、坯布的需求下降，库存高企，原料棉花的工商业库存同比增加，棉价难有大幅上涨动力。

限额以上服装鞋帽针纺织品零售额在2007年初达到增速高点后，至今处于持续下行的通道(排除2008年受全球经济危机的影响)。分月来看，2019年每月增速基本上达到历史同期最低值。可选消费与必选消费增长缺口出现，且呈现缺口扩大趋势。

纺织服装板块目前处于历史估值低位。从2000年至今，拉长整个纺织服装板块行业历史市盈率走势，可以清楚的看到目前整个纺织服装行业市盈率处于历史较低位置，长期配置价值显现。



DAZZLE
LOVE CREATES ANYTHING

地素时尚 (603587)

中高端时尚女装龙头，业绩增长确定性强，分红率、股息率较高。2019年1-9月公司实现收入17.05亿元、同增15.90%，归母净利4.80亿元、同增6.65%，扣非净利4.33亿元、同增21.29%，EPS为1.20元。扣非净利增速高于收入主要由于毛利率升、销售及财务费用率降，高于净利主要由于公司2017年因房产诉讼计提的资产减值损失于2018年冲回，增加当期利润总额7538.10万元。

主要由于门店数量扩张、单店同比增速较高，DA、DM品牌增长较为稳定。公司作为中高端女装龙头，近年来持续投入加强会员管理、销售人员激励及培训，注重店效增长效果显现，未来公司将继续推广店效提升举措，增加线上渠道投入，收入有望保持较快增长。2) 2018年公司参与商场活动、增加经销商折扣影响毛利率，2019年加强价格管控，毛利率有所回升，未来将继续加强终端价格管理，维护品牌形象，提升毛利率。未来维持2019-21年EPS预测为1.61/1.85/2.13元，当前股价对应19年15倍PE。2018年公司分红率为64.5%，股息率为4.33%。看好公司打造中高端时尚集团，品牌运营能力强，持续强化品牌优势，业绩增长确定性较强，股息率高且较为稳定。



贵金属板块

美国制造业PMI和ADP就业人数均不及预期，经济弱运行支撑金价。美国11月ISM制造业PMI为48.1，低于市场预期的49.2，为近十年的次低水平，制造业PMI数据连续四个月低于荣枯线。美国11月ADP新增就业人数仅6.7万，低于预期14万人，美国制造业和劳动力市场均出现放缓现象，消费作为支撑经济的核心动力表现不再强劲，或预示美国经济的实质性走弱。

美国加征关税的目标再次扩大，贸易保护主义让全球经济增速承压。中美政治和经济酝酿新的风险点，尤其是在美国总统选举期，冲突的长期化演变加大了经济下行的风险；12月2日，美国总统特朗普表示将对阿根廷和巴西进口的钢铝加征关税，同一天美国贸易代表办公室发表声明，计划对价值24亿美元的法国进口商品加征最高100%关税，全球主要经济体的贸易摩擦有进一步升级的态势。

欧美股市大跌，恐慌指数大涨，短期避险情绪主导。受经济低于预期和贸易战重启风险的影响，12月2日和3日，美国道琼斯工业指数分别下降0.96%和1.01%，合计下降超过500点。同时，CBOE波动率指数（VIX）创7周新高，两天一度上涨超过40%，黄金作为避险资产在短期有望受到增配。



山东黄金 (600547)

核心观点:

19年前三季度盈利同比增长15%，业绩不及预期

据三季报，前三季度公司实现营收648.29亿元，同比增长37.70%，实现归母净利润9.47亿元，同比增长15.15%；三季度实现营收255.10亿元，环比增长24.00%，实现归母净利润3.38亿元，环比增长13.07%。19年前三季度上期所黄金均价306.39元/克，同比增长12.46%，三季度均价337.02元/克，同比增长25.25%，环比增长15.26%，对比金价涨幅来看盈利增速，公司业绩不及预期。

强劲现金流支撑海外扩张战略，但需关注资产质量的提升

据三季报，19年前三季度公司实现经营活动净现金流36.88亿元，同比增长186.49%，三季度实现经营活动净现金流18.57亿元，环比增长62.56%，公司现金流情况与金价涨幅较为相符，在金价高位运行的情况下，强劲的现金流将为公司海外扩张战略提供支持；但公司17年收购贝拉德罗金矿50%权益后，该矿进入开采过渡期，入选品位下降，造成成本增加，因此公司需更加注重资产质量的优化，进一步提升“造血”能力。

给予公司“增持”评级

预计19-21年公司EPS分别为0.47/0.67/0.67元/股，按照10月29日收盘价计算，对应PE为69/48/48倍。考虑到公司为国内黄金行业龙头，结合公司18年至今51倍的PE估值均值，我们认为给予公司20年50倍PE估值较为合理，对应公司A股合理价值为33.50元/股，按照当前AH股溢价比例，H股合理价值为19.52港币/股，给予公司A/H股“增持”评级。



机械板块

今年Q4及明年Q1将迎来需求及销售旺季，看好工程机械板块表现。从历史四季度基建投资金额看，四季度本身即为旺季，我们认为在专项债加快发行背景下，各地基建项目落地有望加快落地，近期雄安地区、广东、广西、湖南等地开工已有明显加快的趋势，棚户区改造项目也在逐步释放。

展望明年Q1，由于今年一季度挖机销量基数较高、市场对明年Q1销售情况较为关注，今年Q4的基建项目将在明年Q1迎来开工旺季，对需求形成稳定支撑；同时受益主机厂提前备货，一般一、四季度为工程机械销售旺季。基建投资预期较好，各龙头厂商资产负债表稳健、业绩弹性将继续释放。



杭叉集团（603298）

受促销因素影响毛利率环比略降，回款优化导致现金流同比翻倍增长。从盈利能力看，公司Q3单季度毛利率20.8%，毛利率环比略降主要系受促销因素影响，但同比微增0.57个pct，是规模效应有所体现，符合预期。7月末以来由于总体销量不景气，行业普遍采取了一些促销手段。第三季度公司销售费用率为6.9%，相比去年同期增长0.69个百分点，为近3年的高点。由于公司高端产品持续放量，加上原材料价格仍处在较低水平，公司毛利率水平依然将维持稳定。杭叉在单价、技术要求最高的一类车产品上实现了前三季度的销量增长，因此预期伴随公司高端系列产品的陆续推出，公司的综合利润优势将进一步加大，预期第四季度的毛利率水平与当前相差不大。另一方面，杭叉成本控制效果明显，人员数量和用工成本皆低于同等规模公司水平，设备零部件加工更多采用外协方式有效降低了固定成本。

预计2019-2021年公司实现营收99.53亿元、112.10亿元和123.04亿元，同比增长17.88%、12.64%和9.76%，实现归母净利润6.57亿元、7.59亿元和8.49亿元，同比增长20.15%、15.55%和11.89%，年均复合增速达20%，对应目前股价的PE分别为11.46倍、9.92倍和8.87倍。公司作为国内叉车双龙头之一，有望在行业智能化、电动化趋势下，公司将凭借先进的产品布局和市场拓展获取持续成长。今年以来在下游需求波动和行业下行压力下，公司盈利能力和现金流表现突出，估值优势明显，兼具稳健与成长。



电子信息

传统 POS 时期收单机构商业模式单一，同质化导致低费率竞争。96 费改之前，收单机构主要收入来源为销售 POS 机收入以及商户的支付流水分成，收单机构为了拓展商户，通常采取低价销售或者赠送 POS 机方式来拓展商户以期获得后续流水分成。而传统的收单机构可以拓展的商业模式有限，比如 POS 贷仅有支付流水，缺乏多维度数据交叉验证，难以有效对客户进行风险定价。收单支付行业盈利模式单一，难以通过为商户提供差异化费率来提升市场份额，支付流水规模成为各家竞争的唯一指标，低费率竞争成为必然选择。

监管趋严，行业迎来健康发展新时期。近年来，国家对第三方支付监管不断加紧，第三方支付市场朝规范化方向发展。目前来看，监管主要在以下四个方面影响行业发展：一）支付牌照存量持续减少，监管处罚力度增强利好头部机构。央行 2016 年 8 月停发支付牌照以来，对支付牌照的续展审核更加严格，目前 270 张牌照中已有 32 张注销，其中拥有全国性收单牌照的公司已经从 2016 年的 43 家减少至目前的 33 家。众多依靠套现、套码等监管漏洞套利的支付公司业务萎缩，市场份额向头部集中。



新大陆 (000997)

公司发布 2019 年三季报，2019 年前三季度，公司实现营业收入 42.64 亿元，同比增长 3.2%；实现归母净利润 6.27 亿元，同比增长 30.87%；实现扣非归母净利润 5.49 亿元，同比增长 19.03%。

第三方支付竞争格局改善，数据运营SaaS生态成发力点，Square佐证业务模式及前景。1) 自2015年央行开始收紧对第三方支付机构的监管，而全国银行卡消费业务量在2018年达到92.76万亿元，同比增长 35.08%。另外，随着“断直连”时代来临，互联网巨头受压制，行业竞争格局改善。合规经营企业在经历严厉的监管环境以后将享受“剩者红利”。2) “96 费改”后收单行业利润空间收窄，公司坐拥百万商户数据资源，SaaS增值服务极大提升客户粘性和流量价值。公司线上数据风控金融产品占比不断提升，经历极端环境考验后有望加速放量，成功切入金融助贷服务千亿市场。3) 随着Square近年交易流水增长和商业模式升级，资本市场逐步认可其价值、给予近 10x PS 估值，佐证数据运营模式的价值及前景。

全球物联网大时代来临，2018 年国内 5G 开始预商用。为保障“数字中国”，后续信息化基础设施建设还有望加速。而“数字中国”是新时代国家信息化发展的新战略，涵盖各领域信息化建设。公司与公安部合力打造“互联网+”可信身份认证平台（简称“CTID 平台”），为民众提供开通身份证网上功能服务。公司是 CTID 二维码芯片和识读引擎的核心供应商，也是二维码技术的核心输出方，有望主导几十亿规模的蓝海市场。预计2019-2021年营业收入分别为75.83亿、97.56亿和122.44亿，归母净利润预计分别为7.65亿、10.12亿和13.04亿。未来三年净利润CAGR为31%，考虑收单及增值业务快速增长以及“数字公民”计划有望打开蓝海市场，给予 PEG=1.1，即2019年目标市值为261亿元，对应 PE 34x。首次覆盖，给予“买入”评级。



大消费

随着行业进入存量博弈期，明年两大核心趋势仍是消费升级和集中度提升。本轮行业增长的周期性将会减弱，不再有销量的大起大落，行业逐步趋向稳定缓速增长，增长主旋律将由消费升级奏响。

从宏观层面看，消费已全面上升至国家战略高度，成为经济增长核心驱动力；②经济下行压力下，预计未来整个消费增速会变得更加平稳，增长的核心驱动力逐渐从投资驱动，变为多因素共同驱动（人均可支配收入、财富分化效应、低线城市消费升级等）；③2020年大消费行业的投资主线可概括为：供给看效率、需求看红利，市场热点可能会从大龙头逐步走向小龙头。

我们回顾了美国、英国、日本股市，发现大消费行业是盛产长牛股的“摇篮”，这些消费品公司不仅成功穿越了多个经济周期波动，还为投资者带来了惊人的超额回报。从资产配置角度而言，消费行业 β 系数更低，更受大资金青睐，无风险利率缓慢下行的大背景下更是如此。同时，MSCI第三次提升A股纳入比例，反映出海外资金“长期做多中国、加仓大消费”的信心。



JonjeE 中炬高新 (600872)

厨邦致力于经销商体系培训，今年已在广东、河南等地召开经销商会议，通过开展“打造高效团队，提高运营能力”、“7步打造餐批旗舰店，单店销量提升30%”等专题培训，提升销售团队的业务能力。同时公司积极开展厨师训练营，邀请各地厨师现场烹饪，分享菜品，目前已经开展到第十三期。厨师训练营有利于公司加深与厨师的联系，进而加速打开餐饮市场。

公司对激励考核制度进行了改革，营业收入、归母净利润及净资产收益率的各自权重，从2:6:2，调整为4:4:2，收入指标权重增加，这与公司五年“双百”的目标一致，更侧重于对收入的考核，激励公司员工的战斗力，打开公司收入增长通道。

美味鲜公司基本延续上半年以来的增长速度，继续保持稳定高姿态的增长。前三季度实现营业收入33.57亿元，同比增加4.37亿元，增幅14.97%，实现归母净利润5.43亿元，同比增加0.87亿元，增幅19.08%。美味鲜公司单三季度实现营收10.95亿元，同比增速14.3%，相较于2018年单三季度6.41%的增速翻了一番。

给予2020年调味品35倍估值，纯调味品部分目标价为46.6元，考虑地产市值为60亿元，总市值看到430亿，对应公司目标价为54元，“买入”评级。



网络安全

网络安全政策加速完善优化，推动政府和企业不断增加安全投入，网络安全市场保持快速增长，利好网络安全厂商。根据赛迪顾问统计，2018年我国网络安全市场规模为495.2亿元，预计未来三年复合增速为23.24%。2019年9月工信部发布的网络安全产业发展指导意见征求意见稿中指出，2025年我国网络安全产业规模超过2000亿元，预计网络安全市场将长期保持20%以上的增速。近年来我国网络安全形式有所变化，网络安全政策法规也在加速完善优化。今年网信办陆续推出网络安全审查办法、网络生态治理规定等征求意见稿，将促进各类互联网平台公司和政企机关增加采购网络内容审计产品。网信办联合三部门推出的云计算服务安全评估办法将促进党政、基础设施领域的云平台厂商提高安全服务能力。据媒体报道，阿里云拟全资收购网络安全厂商长亭科技，这显示国内云计算巨头已开始通过收购提升安全技术水平，增强B端、G端的云服务市场竞争力。随着网络安全审查、网络内容审计等政策的不断推进，云计算厂商、互联网平台和政企将进一步加大安全投入。



北信源 北信源（300352）

公司积极布局国产化业务，提升在国产终端安全管理平台领域的竞争力：除了积极与各大自主可控整机适配外，公司将尚未使用的前期非公开募集资金2.34亿元，变更用途投入到“基于可信终端的安全管理平台”的研发和推广。按照公司规划，该平台将支持国内主流的处理器、操作系统和数据库的多种组合。该项目目前紧贴着国内安全可控战略需求，帮助现有客户实现向自主可控平台的迁移，增强用户粘性，同时也能够新增一些客户，有望成为公司新的增长点。

盈利预测：北信源作为国内领先的终端安全企业，具有典型的软件化、产品化特点，产品标准化程度较高，且在政府、能源、军工、金融等重点行业得到广泛应用，客户关系稳定。目前，正在加强对国产可信终端管理平台的布局，发展前景值得期待。根据公司前三季度报以及对行业的发展预判，预计2019-2021年公司EPS分别为0.11元、0.14元、0.17元，对应目前股价P/E分别为70.2、54.7、45.5倍。



PVA行业

化工行业进入产能投放期，强者更强或成主旋律。化纤行业经历17/18年集中建设，2019年逐步进入投产期；化工原料与制品行业固定资产投资完成额于2018年下半年恢复正增长，2019前三季度实现同比增幅7.60%。

近三年来化工行业上市公司（剔除两桶油）的在建工程增幅115%，市值前15的头部公司贡献了85%的在建工程增量，行业集中度显著提升，未来强者更强的趋势日益明确。

化工景气不再悲观：19年化工品价格低迷主要在于需求而非供给。展望明年，我们判断地产竣工将同比改善，其他行业也不太会延续今年大幅下滑态势，另外库存端看也有望进入上行周期，整体需求会好于今年。产能端除炼化外的大多数行业仍在萎缩，因此我们预计上半年价格有望企稳，下半年将迎来主动补库存带来的主升浪。

买点就在当下：目前产品价格处于底部，企业盈利从趋势上已经企稳，另外化工估值在A股各行业中处于较低水平，因此向下风险不大，相当于赔率有限、胜率不确定的看涨期权，具备了博弈的价值。但本轮库存周期叠加了产能周期启动，因此很难复制16-17年的强度，整体属于弱周期复苏，不适合右侧追涨，现在大概率就是比较好的左侧买点，出业绩时就是卖点了。



皖维高新 (600063)

国内聚乙烯醇行业经过多年来的行业洗牌，行业弱势企业不断退出，因此国内近几年PVA的供需逐步平衡，行业竞争格局有了明显改善，PVA的价格逐步回升。受益于行业竞争格局的改善，公司PVA业务也得到了稳步增长，前三季度公司PVA业务实现营收17.84亿元，同比增26.05%，毛利率同比提升5.13pct至24.54%。

随着国内液晶面板产业的迅速扩张，偏光片的国产化进程加速，国产偏光片替代进口偏光片的趋势日益明显，作为偏光片主要原材料的PVA光学薄膜，特别是大宽幅的PVA光学薄膜的国内需求量将会逐年增大。公司作为国内第一家自主研发、生产、销售PVA光学薄膜产品的企业，肩负着打破国外技术封锁，振兴民族新材料产业的重任，其业务量和产品需求必将大幅提升。为适应国内宽幅偏光片生产线对PVA光学薄膜的需求，加快偏光片国产化的进程，实现PVA光学薄膜产品进口替代，公司已在原有的500万平方米PVA光学薄膜生产装置基础上（宽幅1600mm，产品主要应用于小尺寸LCD用偏光片、眼镜用偏光片等），新建700万平方米/年聚乙烯醇光学薄膜项目，该PVA光学薄膜生产线宽幅3400mm，产品可应用于大尺寸LCD的偏光片组。项目建成达产后，预计年销售收入12600万元，年利税5246万元。

皖维高新作为国内PVA行业龙头优质企业，在规模、品类和技术上均较同行业公司有较大优势。



家电行业

年初至今外资持续流入A股，其中低估值加盈利确定性强的家电板块备受瞩目。

展望未来，地产开工面积增速持续高于竣工面积增速，在开工面积增速维持较高水平的情况下，未来地产竣工回暖的趋势或将持续，因此带动的家电需求或逐步回升。行业具备抵御风险特性，报表现金占比高。

2020年行业收入增速大概率筑底回升，基于行业依然具备增长空间以及相对不高的估值水平，我们认为家电板块长期投资价值未发生变化，维持行业增持评级。细分板块中，我们更为看好竞争格局稳定、中长期增长稳定性领先的白电板块，以及新品迭代领先、不断创造长尾需求的小家电板块。

成熟行业中的成长板块，小家电空间巨大。我国小家电户均保有量远低于发达国家，较早使用的厨房小家电出现产品升级及品类拓展，环境清洁类及个护类小家电逐步进入成长期。



Joyoung 九阳

九阳股份（002242）

九阳作为豆浆机起家，近几年公司产品结构已经步入多元化阶段，单品依赖度持续下降，逐步实现从单一豆浆机业务向厨房及生活电器业务转型的目标。同时受益于渠道调整、研发优势及品牌优势，九阳恢复良性发展，收入端及销售毛利率近年来明显向好，其中产品结构优化在毛利率提升的贡献度上超过成本优化。

1) 九阳积极打造“立体化的渠道网络+自有零售系统”，在为消费者营造一站式全品类购物场景的同时实现数据监测、粉丝互动、顾客引流、就近配送等一系列智能便捷的消费体验（覆盖范围在3公里以内）。

2) 受粉丝经济在市场规模权重提升的影响，九阳在代言人选择上将目光投向当红未婚流量，并快速完成流量与购买力之间的高价值转换。

3) 九阳将传统媒体与社交媒体等新媒体传播渠道相结合实现精准化的价值营销，利用直播平台等新媒体，积极跟明星及网红达人合作在线直播卖货，同步实现推广与销售。据统计网红达人直播的同时在线观看人数通常在百万人次以上（参与者基数庞大），且直播通常有低于官网售价的优势，直接拉动品牌电商大促实现流量转化。



分析师团队和声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师团队

李棋	证书编号	A0730615100003
刘垚	证书编号	A0730614110001
吴停伟	证书编号	A0730616070001
张海燕	证书编号	A0730619010002
高 远	证书编号	A0730615100004



法律声明

本报告仅供海顺证券投资咨询有限公司（以下简称“海顺”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，宁波海顺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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海顺书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海顺并获得许可，并需注明出处为海顺，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海顺证券投资咨询有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。



海顺证券投顾

证券咨询资格证书ZX0095

谢

谢

支

持

海顺证券投资咨询有限公司