

证券研究报告

公司研究

点评报告

亿田智能(300911.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoyanyang@cindasc.com

相关研究:

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

经营平稳，持续推进品牌及渠道建设

2023年04月21日

事件: 公司发布 2022 年报, 全年实现营业收入 12.76 亿元, 同比+3.75%; 实现归母净利润 2.10 亿元, 同比+0.08%; 每 10 股派发现金红利 6 元, 分红率为 31%, 股息率为 1.5%。同时, 公司发布向不特定对象发行可转债的预案。

- **营收增速放缓，电商渠道表现持续优异。** 22 年受到行业周期、需求萎缩等不利因素影响, 公司营收增速有所放缓, Q4 单季度营收同比-25.58%, 但相较于传统烟灶市场的增长乏力仍表现出良好的抗压性。集成灶市占率持续提升, 根据奥维云网数据, 公司 22 年线上、线下渠道销售额市占率分别为 13.7%、8.0%, 同比+2.4、0.4pct。分产品来看, 22 年公司集成灶产品营收为 11.62 亿元, 同比+3.21%, 收入占比为 91%; 其他产品包括集成水槽、集成洗碗机、净水器等营收共计 1.13 亿元, 同比+9.57%。分销售模式来看, 公司约 15% 营收来自直销渠道, 其余几乎均为经销。受益于电商渠道规模的有力增长(全年京东+天猫渠道总成交额同比+17.29%)及线下直营渠道的开拓, 公司 22 年直销占比同比提升约 4pct。展望 2023 年, 公司将在持续投入新品开发和技术创新的同时, 进一步加大市场营销力度、优化渠道结构、加强品牌建设、布局完善渠道网点, 提升公司整体竞争力。
- **毛利率有所修复，销售费用率继续提升。** 2022 全年毛利率为 46.62%, 同比+1.88pct; 净利率为 16.44%, 同比-0.60pct。其中集成灶产品毛利率同比+1.45pct。Q4 毛利率为 45.24%, 同比+1.28pct; 净利率为 15.56%, 同比+2.73pct。毛利率有所修复我们认为主要得益于原材料价格压力同比缓解。从费用率来看, 22 年公司继续加大营销端投放, 管理及研发费用率变动较小, 全年销售、管理、研发费用率分别为 22.35%、3.72%、4.71%, 分别同比+3.10%、+0.28%、+0.22pct; Q4 销售、管理、研发费用率分别为 28.60%、1.95%、3.76%, 分别同比+9.54%、-2.96%、-1.66pct。
- **应收账款同比减少，货币资金充足。** 1) 22 年公司现金+其他流动资产合计 10.28 亿元, 同比+6.09%; 应收票据和应收账款合计 0.56 亿元, 同比-20.00%; 22 年末公司存货为 0.98 亿元, 同比-7.55%。2) 从周转情况来看, 公司期末存货周转天数同比+9.31 天, 应收账款周转天数同比+3.93 天, 但较 22 年前三季度环比有所改善。3) 22 年公司经营性现金流净额为 1.64 亿元, 同比-41.43%; Q4 经营性现金流净额为 0.65 亿元, 同比-34.34%。
- **拟发行可转债扩大现有产能，同时进一步推进品牌建设。** 公司本次发行可转债拟募集资金总额不超过 5.2 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额将用于: 1) 环保集成灶产业园(二期)项目, 拟投入募集资金 3.7 亿元: 建设期为 3 年, 建成后将新增 7 万套/年集成灶产能、4 万套/年集成水槽产能和 2 万套/年集成洗碗机产能, 进一步扩大公司现有生产能力, 增强公司持续盈利能力。2) 品牌推广与建设项目, 拟投入募集资

金 1.5 亿元：有助于进一步提升公司品牌影响力、完善营销网络体系，同时促进新增产能消化。

- **盈利预测：**暂不考虑可转债影响，我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 14.73/17.01/19.18 亿元，分别同比+15.4%/+15.5%/+12.8%；归母净利润 2.36/2.65/2.97 亿元，分别同比+12.7%/+12.3%/+11.9%，对应 PE 为 18.60/16.56/14.79 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、集成灶行业竞争加剧、下游地产行业政策变化、公司新品推出不及预期、公司渠道开拓不及预期、环保集成灶产业园（二期）项目投产不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,230	1,276	1,473	1,701	1,918
增长率 YoY %	71.7%	3.7%	15.4%	15.5%	12.8%
归属母公司净利润 (百万元)	210	210	236	265	297
增长率 YoY%	45.8%	0.1%	12.7%	12.3%	11.9%
毛利率%	44.7%	46.6%	45.7%	45.5%	45.3%
净资产收益率ROE%	17.6%	15.6%	15.5%	15.4%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	1.96	1.96	2.19	2.46	2.75
市盈率 P/E(倍)	20.77	20.77	18.60	16.56	14.79
市净率 P/B(倍)	3.70	3.26	2.89	2.55	2.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,455	1,204	1,313	1,411	1,625	
货币资金	961	1,019	991	1,065	1,240	
应收票据	1	0	1	0	1	
应收账款	69	56	69	75	88	
预付账款	26	21	28	30	35	
存货	106	98	120	136	155	
其他	292	10	105	104	105	
非流动资产	354	632	772	908	1,025	
长期股权	0	0	0	0	0	
固定资产	163	338	478	620	743	
无形资产	71	70	71	71	71	
其他	120	224	223	217	211	
资产总计	1,809	1,836	2,084	2,319	2,650	
流动负债	577	446	535	580	690	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	172	168	200	220	260	
应付账款	195	148	130	150	180	
其他	209	131	205	210	250	
非流动负债	43	46	46	46	46	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	43	46	46	46	46	
负债合计	619	493	561	594	693	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,190	1,344	1,523	1,725	1,957	
负债和股东权益	1,809	1,836	2,084	2,319	2,650	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,230	1,276	1,473	1,701	1,918	
同比	71.7%	3.7%	15.4%	15.5%	12.8%	
归属母公司净利润	210	210	236	265	297	
同比	45.8%	0.1%	12.7%	12.3%	11.9%	
毛利率(%)	44.7%	46.6%	45.7%	45.5%	45.3%	
ROE%	17.6%	15.6%	15.5%	15.4%	15.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.96	1.96	2.19	2.46	2.75	
P/E	20.77	20.77	18.60	16.56	14.79	
P/B	3.70	3.26	2.89	2.55	2.25	
EV/EBITDA	15.00	14.85	12.27	10.38	8.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,230	1,276	1,473	1,701	1,918	
营业成本	680	681	799	927	1,049	
营业税金及附加	9	9	10	12	14	
销售费用	237	285	321	372	418	
管理费用	42	48	53	61	69	
研发费用	55	60	66	77	86	
财务费用	-11	-20	-15	-15	-16	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	20	16	18	20	23	
其他	0	3	10	12	14	
营业利润	239	233	266	299	335	
营业外收支	5	-1	3	3	3	
利润总额	245	232	269	302	338	
所得税	35	23	32	36	41	
净利润	210	210	236	265	297	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	210	210	236	265	297	
EBITDA	230	226	278	321	365	
EPS(当年)(元)	1.96	1.96	2.19	2.46	2.75	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	280	164	323	332	426	
净利润	210	210	236	265	297	
折旧摊销	22	29	55	70	83	
财务费用	1	0	0	0	0	
投资损失	-20	-16	-18	-20	-23	
营运资金变	76	-66	47	15	67	
其它	-9	7	2	2	2	
投资活动现金流	-127	-32	-274	-183	-174	
资本支出	-67	-328	-186	-203	-197	
长期投资	-80	280	-100	0	0	
其他	20	16	13	20	23	
筹资活动现金流	-14	-87	-77	-76	-77	
吸收投资	43	0	3	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-53	-65	-77	-76	-77	
现金流净增加额	138	46	-28	74	175	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	"
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。