

证券研究报告

公司研究

点评报告

火星人(300894.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

## 经营短期承压，盈利能力环比修复

2023年04月25日

**事件:** 公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业收入 22.77 亿元, 同比-1.81%; 实现归母净利润 3.15 亿元, 同比-16.29%; 实现扣非后归母净利润 2.77 亿元, 同比-21.56%。每 10 股派发现金红利 6 元, 分红率为 78%, 股息率为 2.24%。

- **营收小幅下滑，线上渠道相对稳健。** 22 年受到国内经济周期回落、地产景气度低迷等不利影响，公司营收增速有所放缓，Q4 单季度营收同比-11.85%。全年维度来看，根据奥维数据，公司市占率仍稳步提升，线上/线下渠道销售额市占率分别+1.42/+3.22pct。分产品来看，22 年公司集成灶产品营收为 20.17 亿元，同比-1.05%，收入占比约 89%；水洗类产品营收为 1.27 亿元，同比-3.79%，收入占比约 5.6%；橱柜、嵌入式电器等其他产品营收为 1.32 亿元，同比-10.58%。分销售模式来看，公司全年线上、线下渠道分别实现营收 11.07、11.70 亿元，同比+14.22%、-13.33%，线上渠道依然保持稳定增长。
- **盈利能力环比修复，研发投入有所增加。** 2022 全年毛利率为 45%，同比-1.11pct；净利率为 13.73%，同比-2.43pct。其中集成灶产品毛利率同比-0.73pct。Q4 毛利率为 45.14%，同比+2.16pct，环比+0.16pct；净利率为 15.11%，同比+0.99pct，环比+2.32pct。整体来看 Q4 盈利能力有所修复，或主要得益于原材料价格回落。从费用率来看，22 年公司销售费用率较为稳定，管理及研发费用率则有所上升。全年销售、管理、研发费用率分别为 22.02、4.46、4.68%，分别同比+0.18、+0.73、+1.49pct；Q4 销售、管理、研发费用率分别为 21.03、3.96、4.12%，分别同比-0.29、+0.88、+1.32pct。
- **回款速度减慢，应收账款增长较多。** 1) 22 年公司现金+其他流动资产合计 12.39 亿元，同比+23.16%；应收票据和应收账款合计 1.81 亿元，同比+147.95%；22 年末公司存货为 2.73 亿元，同比+14.23%。2) 从周转情况来看，公司期末存货周转天数同比+8.82 天，应收账款周转天数同比+7.74 天，回款速度减慢。3) 22 年公司经营性现金流净额为 2.59 亿元，同比-57.33%；Q4 经营性现金流净额为 2.05 亿，同比-34.92%，主要也是由于回款速度减慢，经营性费用增加。
- **坚持品牌高端定位，持续推动降本增效与全渠道发展。** 根据公司 2023 年经营重点，在开源方面，公司将坚持以集成灶为核心，打造集成洗碗机第二增长曲线，进一步丰富和完善产品线，提升产品性能与智能化水平。公司将始终坚持高端品牌定位，持续优化营销，推动火星人品牌的年轻化、时尚化，建立品牌护城河；此外将持续优化渠道布局，全面发展 KA 渠道、家装渠道、下沉渠道、工程渠道等新兴渠道。节流方面，公司将持续优化生产资源配置及供应链体系，提高生产效率，降低制造及管理成本，增厚利润空间。结合外部地产及消费环境的好转，与内部股权激励目标的驱动，我们认为后续公司经营有望得到逐步改善。

- **盈利预测：**我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 29.05/35.11/42.11 亿元，分别同比+27.6%/+20.9%/+19.9%；归母净利润 4.24/5.32/6.57 亿元，分别同比 +34.9%/+25.4%/+23.5%，对应 PE 为 25.81/20.59/16.67 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等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,319	2,277	2,905	3,511	4,211
增长率 YoY %	43.6%	-1.8%	27.6%	20.9%	19.9%
归属母公司净利润 (百万元)	376	315	424	532	657
增长率 YoY%	36.5%	-16.3%	34.9%	25.4%	23.5%
毛利率%	46.1%	45.0%	45.9%	45.9%	45.8%
净资产收益率ROE%	25.4%	19.1%	23.2%	25.1%	25.9%
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.78	1.04	1.30	1.61
市盈率 P/E(倍)	28.81	34.35	25.81	20.59	16.67
市净率 P/B(倍)	7.34	6.59	5.98	5.17	4.32

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	1,537	2,249	3,316	3,762	4,322	
货币资金	991	1,230	1,934	2,264	2,677	
应收票据	7	14	20	22	23	
应收账款	66	167	149	194	245	
预付账款	11	6	14	14	17	
存货	239	273	342	405	492	
其他	224	559	857	863	868	
<b>非流动资产</b>	862	952	1,037	1,097	1,132	
长期股权投资	30	30	30	30	30	
固定资产	696	696	759	791	796	
无形资产	58	102	104	106	107	
其他	78	124	144	170	198	
<b>资产总计</b>	2,399	3,200	4,353	4,859	5,454	
<b>流动负债</b>	873	963	1,110	1,328	1,511	
短期借款	0	188	188	188	188	
应付票据	128	134	129	178	211	
应付账款	333	287	323	425	499	
其他	413	353	470	537	614	
<b>非流动负债</b>	49	593	1,414	1,414	1,414	
长期借款	0	100	100	100	100	
其他	49	492	1,314	1,314	1,314	
<b>负债合计</b>	922	1,555	2,524	2,743	2,925	
少数股东权益	-1	0	-1	-3	-5	
归属母公司股东权益	1,478	1,645	1,830	2,119	2,533	
<b>负债和股东权益</b>	2,399	3,200	4,353	4,859	5,454	

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	2,319	2,277	2,905	3,511	4,211	
同比	43.6%	-1.8%	27.6%	20.9%	19.9%	
归属母公司净利润	376	315	424	532	657	
同比	36.5%	-16.3%	34.9%	25.4%	23.5%	
毛利率(%)	46.1%	45.0%	45.9%	45.9%	45.8%	
ROE%	25.4%	19.1%	23.2%	25.1%	25.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.78	1.04	1.30	1.61	
P/E	28.81	34.35	25.81	20.59	16.67	
P/B	7.34	6.59	5.98	5.17	4.32	
EV/EBITDA	19.71	23.25	19.00	15.10	12.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	2,319	2,277	2,905	3,511	4,211	
营业成本	1,250	1,252	1,571	1,901	2,283	
<b>营业税金及附加</b>	16	15	19	22	27	
销售费用	507	501	633	762	910	
管理费用	87	102	125	147	173	
研发费用	74	107	131	151	177	
财务费用	-19	-21	19	20	14	
减值损失合	-1	-1	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	6	7	9	11	13	
其他	18	24	54	72	90	
<b>营业利润</b>	429	351	470	590	730	
营业外收支	5	0	5	5	5	
<b>利润总额</b>	435	351	475	595	735	
所得税	60	38	52	65	80	
<b>净利润</b>	375	312	423	530	655	
少数股东损	-1	-2	-1	-2	-2	
<b>归属母公司</b>	376	315	424	532	657	
EBITDA	501	445	557	678	811	
EPS(当年)(元)	0.93	0.78	1.04	1.30	1.61	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	607	259	644	822	896	
净利润	375	312	423	530	655	
折旧摊销	95	121	130	151	169	
财务费用	1	10	40	54	54	
投资损失	-6	-7	-9	-11	-13	
营运资金变	136	-201	54	97	33	
其它	6	23	5	0	-2	
<b>投资活动现金流</b>	-404	-835	-482	-195	-186	
资本支出	-179	-221	-211	-205	-198	
长期投资	-230	-333	-280	0	0	
其他	5	-282	9	11	13	
<b>筹资活动现金流</b>	-334	525	542	-297	-297	
吸收投资	0	1	4	0	0	
借款	100	1,143	0	0	0	
支付利息或股息	-244	-250	-283	-297	-297	
<b>现金流净增加额</b>	-130	-51	705	330	413	

## 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	孙憧	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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。