

## 火星人 (300894.SZ)

2023年04月25日

## 2022Q4 毛利率改善，看好新兴渠道全面加速拓展

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

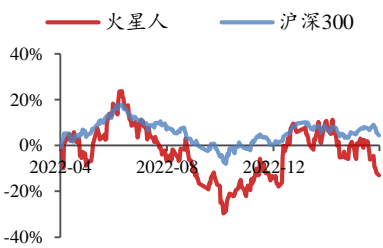
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/4/24
当前股价(元)	26.79
一年最高最低(元)	38.84/21.32
总市值(亿元)	109.51
流通市值(亿元)	34.05
总股本(亿股)	4.09
流通股本(亿股)	1.27
近3个月换手率(%)	116.01

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《疫情影响下 2022Q3 业绩承压，毛利率同比改善——公司信息更新报告》  
-2022.10.25

《疫情扰动下 Q2 业绩短期承压，看好净利率迎来拐点——公司信息更新报告》  
-2022.9.1

《2022Q1 业绩超预期，线上渠道份额进一步提升——公司信息更新报告》  
-2022.4.26

● **疫情影响下业绩阶段性承压，股权激励方案高目标牵引，维持“买入”评级**  
公司 2022 年营收 22.8 亿元 (-1.8%)，归母净利润 3.1 亿元 (-16.3%)，扣非净利润 2.8 亿元 (-21.6%)。2022Q4 营收 6.4 亿元 (-11.9%)，归母净利润 1.0 亿元 (-6.5%)，扣非净利润 0.8 亿元 (-20.9%)，主系疫情下业绩阶段承压。考虑公司制定股权激励方案高目标牵引，我们上调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 4.6/5.7/6.8 亿元（2023-2024 年原值 4.2/5.2 亿元），对应 EPS 为 1.1/1.4/1.7 元，当前股价对应 PE 为 24.0/19.2/16.0 倍，维持“买入”评级。

● **2022 年公司线上渠道收入+14.2%，行业有望在 2023Q2 迎来改善**

营收按产品拆分看，集成灶/水洗类/其他主营分别-1.1%/-3.8%/-16.1%，营收占比 88.6%/5.6%/4.3%；营收按渠道拆分看，线上/线下渠道分别+14.2%/-13.3%，营收占比 48.6%/51.4%。毛利率按产品看，集成灶/水洗类/其他主营毛利率 45.6%/30.7%/32.0%，分别-0.7/-8.8/-3.7pcts；按渠道拆分看，线上/线下渠道毛利率 50.4%/39.9%，分别+3.0/-5.3pcts。从销售渠道看，2022 年末专卖店数量超过 2000 家，构建了全国性的经销网络。公司持续保持线上电商渠道集成灶行业第一优势，同时在工程渠道、家装渠道、KA 渠道、下沉渠道等新兴渠道全面发展。根据 AVC，2023 年 2/3 月集成灶行业线上零售额分别+20.8%/-2.5%；线下 KA 零售额分别+65.4%/+32.0%，考虑到竣工改善传导，行业有望在 2023Q2 迎来改善。

● **2022Q4 毛利率+2.2pcts，产品结构提升叠加降本驱动下毛利率提升有望延续**  
2022 年毛利率 45.0%(-1.1pcts)，期间费用率 30.3%(+2.3pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.2/+0.7/+1.5/-0.1pct，2022 年净利率 13.7%(-2.4pcts)，扣非净利率为 12.2%(-3.1pcts)。2022Q4 毛利率 45.1%(+2.2pcts)，期间费用率 28.0%(+1.4pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.3/+0.9/+1.3/-0.5pct，综合影响下 2022Q4 净利率为 15.1%(+1.0pct)，扣非净利率为 12.6%(-1.4pcts)。考虑到公司推新卖贵、产品结构提升，叠加降本驱动，2023 年毛利率有望提升。

● **风险提示：**疫情反复风险；原材料价格风险；新品类开拓不及预期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,319	2,277	2,922	3,567	4,209
YOY(%)	43.6	-1.8	28.3	22.1	18.0
归母净利润(百万元)	376	315	455	570	684
YOY(%)	36.5	-16.3	44.8	25.1	20.2
毛利率(%)	46.1	45.0	47.0	47.0	47.0
净利率(%)	16.2	13.7	15.5	15.9	16.2
ROE(%)	25.4	19.0	21.6	22.3	21.9
EPS(摊薄/元)	0.92	0.77	1.11	1.39	1.67
P/E(倍)	29.1	34.8	24.0	19.2	16.0
P/B(倍)	7.4	7.1	5.5	4.5	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1537	2249	2508	2915	3353
现金	991	1230	1578	1927	2273
应收票据及应收账款	73	181	0	0	0
其他应收款	6	16	12	23	18
预付账款	11	6	16	10	20
存货	239	273	360	412	499
其他流动资产	218	543	543	543	543
<b>非流动资产</b>	862	952	1142	1300	1426
长期投资	30	30	30	30	30
固定资产	696	696	856	998	1113
无形资产	58	102	109	117	127
其他非流动资产	78	124	147	155	157
<b>资产总计</b>	2399	3200	3650	4215	4780
<b>流动负债</b>	873	963	1047	1259	1362
短期借款	0	188	565	773	846
应付票据及应付账款	460	422	0	0	0
其他流动负债	413	353	482	486	516
<b>非流动负债</b>	49	593	505	412	314
长期借款	0	532	444	351	254
其他非流动负债	49	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	922	1555	1552	1671	1677
少数股东权益	-1	0	-2	-5	-9
股本	405	405	405	405	405
资本公积	448	444	444	444	444
留存收益	625	696	1003	1386	1847
<b>归属母公司股东权益</b>	1478	1645	2101	2549	3112
负债和股东权益	2399	3200	3650	4215	4780

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	607	259	180	548	651
净利润	375	312	453	566	681
折旧摊销	92	115	85	109	131
财务费用	-19	-21	-46	-63	-90
投资损失	-6	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	136	-201	-284	-26	-30
其他经营现金流	29	60	-22	-31	-35
<b>投资活动现金流</b>	-404	-835	-270	-262	-252
资本支出	179	221	276	267	257
长期投资	-230	-333	0	0	0
其他投资现金流	5	-281	5	5	5
<b>筹资活动现金流</b>	-334	525	61	-146	-125
短期借款	-60	188	377	208	73
长期借款	0	532	-88	-92	-98
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-273	-191	-228	-262	-101
<b>现金净增加额</b>	-130	-51	-29	141	274

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2319	2277	2922	3567	4209
营业成本	1250	1252	1548	1890	2231
营业税金及附加	16	15	20	24	29
营业费用	507	501	614	749	884
管理费用	87	102	158	177	197
研发费用	74	107	137	168	198
财务费用	-19	-21	-46	-63	-90
资产减值损失	-1	-1	-1	-2	-2
其他收益	33	49	43	47	44
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	6	7	7	7	7
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	429	351	515	640	772
营业外收入	9	5	7	6	7
营业外支出	4	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	435	351	517	641	774
所得税	60	38	64	75	93
<b>净利润</b>	375	312	453	566	681
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-3
<b>归属母公司净利润</b>	376	315	455	570	684
EBITDA	497	475	606	758	908
EPS(元)	0.92	0.77	1.11	1.39	1.67

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.6	-1.8	28.3	22.1	18.0
营业利润(%)	36.2	-18.2	46.6	24.3	20.6
归属于母公司净利润(%)	36.5	-16.3	44.8	25.1	20.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.1	45.0	47.0	47.0	47.0
净利率(%)	16.2	13.7	15.5	15.9	16.2
ROE(%)	25.4	19.0	21.6	22.3	21.9
ROIC(%)	131.6	52.2	41.0	43.0	44.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.4	48.6	42.5	39.7	35.1
净负债比率(%)	-65.2	-28.3	-20.1	-25.6	-32.8
流动比率	1.8	2.3	2.4	2.3	2.5
速动比率	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	33.6	19.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	4.0	10.8	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.77	1.11	1.39	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	0.63	0.44	1.34	1.59
每股净资产(最新摊薄)	3.62	3.78	4.89	5.99	7.37
<b>估值比率</b>					
P/E	29.1	34.8	24.0	19.2	16.0
P/B	7.4	7.1	5.5	4.5	3.6
EV/EBITDA	19.5	20.7	16.3	12.7	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn