

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: luoanyang@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

毛利率同比回升, 经营有望逐步修复

2023年04月28日

事件: 公司发布2023年一季报, 23年Q1公司实现营业收入4.12亿元, 同比-8.61%; 实现归母净利润0.49亿元, 同比-18.69%; 实现扣非后归母净利润0.41亿元, 同比-19.79%。

- **营收小幅下滑, 后续有望稳步复苏。**参考奥维零售数据, 23年Q1火星人品牌集成灶在线上、线下渠道销售额同比+8.76%、+25.25%, 终端销售需求复苏显著。由于收入确认时点通常较终端经销商提货需求有所滞后, 加之去年Q1基数较高, 因此今年Q1的营收下滑或主要因为22年Q4的疫情扰动、市场低迷。后续随着终端需求复苏逐步体现在报表端, 叠加公司在下沉、KA、家装等新兴渠道的持续拓展, 收入端增速有望逐步明显改善。
- **Q1毛利率同比修复, 管理费用增长拖累净利率。**23年Q1公司整体毛利率为46.88%, 同比+2.68pct, 我们认为主要得益于原材料价格同比下降; Q1净利率为11.81%, 同比-1.37pct。费用率方面, 23年Q1销售、管理、研发费用率分别为23.25%、2.18%、5.80%, 分别同比-0.01%、+2.18%、+0.53pct, 研发投入加大, 管理费用率提升或主要因为摊销与折旧等科目同比增长较大。
- **存货同比持平, 经营性现金流改善。**1) 截至23年Q1公司现金+其他流动资产合计15.42亿元, 同比+63.69%; 应收票据和应收账款合计1.17亿元, 同比+39.29%, 环比-35.36%; 公司存货为2.46亿元, 同比-0.81%。2) 从周转情况来看, 公司23年Q1期末存货周转天数同比+19.64天, 应收账款周转天数同比+14.78天。3) 23年Q1经营性现金流净额为0.39亿, 同比+132.77%。
- **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+34.8%/+25.5%/+23.5%, 对应PE为26.96/21.48/17.39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%	34.8%	25.5%	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%	23.4%	25.6%	26.6%
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.78	1.04	1.30	1.61
市盈率 P/E(倍)	30.05	35.83	26.96	21.48	17.39
市净率 P/B(倍)	7.66	6.88	6.32	5.50	4.63

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月27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	1,537	2,249	2,480	2,907	3,442	
货币资金	991	1,230	1,098	1,409	1,797	
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	
非流动资产	862	952	1,037	1,097	1,132	
长期股权	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	
资产总计	2,399	3,200	3,517	4,004	4,574	
流动负债	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	
非流动负债	49	593	600	600	600	
长期借款	0	100	100	100	100	
其他	49	492	500	500	500	
负债合计	922	1,555	1,710	1,928	2,111	
少数股东权益	-1	0	-1	-3	-5	
归属母公司股东权益	1,478	1,645	1,808	2,078	2,467	
负债和股东权益	2,399	3,200	3,517	4,004	4,574	

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%	34.8%	25.5%	23.5%	
毛利率(%)	46.1%	45.0%	45.9%	45.9%	45.8%	
ROE%	25.4%	19.1%	23.4%	25.6%	26.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.78	1.04	1.30	1.61	
P/E	30.05	35.83	26.96	21.48	17.39	
P/B	7.66	6.88	6.32	5.50	4.63	
EV/EBITDA	20.64	24.31	20.40	16.16	12.98	

利润表		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	
营业成本	1,250	1,252	1,571	1,901	2,283	
营业税金及附加	16	15	19	22	27	
销售费用	507	501	639	769	914	
管理费用	87	102	133	153	180	
研发费用	74	107	131	151	177	
财务费用	-19	-21	6	8	3	
减值损失合	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	6	7	9	11	13	
其他	18	24	54	72	90	
营业利润	429	351	469	590	730	
营业外收支	5	0	5	5	5	
利润总额	435	351	474	595	735	
所得税	60	38	52	65	80	
净利润	375	312	423	530	655	
少数股东损	-1	-2	-1	-2	-2	
归属母公司	376	315	424	532	657	
EBITDA	501	445	543	666	799	
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	
经营活动现金流	607	259	609	775	845	
净利润	375	312	423	530	655	
折旧摊销	95	121	130	151	169	
财务费用	1	10	6	8	3	
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	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	-334	525	-258	-270	-270	
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	-270	-270	-270	
现金流净增加额	-130	-51	-131	310	389	

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。	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。