

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: luoanyang@cindasc.com

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

经营环比改善，毛利率显著增长

2023年08月29日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 上半年公司实现营业收入 6.17 亿元, 同比增长 1.09%; 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 14.20%。

- **集成灶行业需求受地产抑制，集成水槽与洗碗机等业务增速亮眼。** Q2 单季度实现营业收入 3.88 亿元, 同比增长 6.85%; 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比增长 29.50%。上半年房地产行业低迷表现抑制了厨电市场的新增需求, 根据奥维云网数据, 上半年集成灶行业零售额 124 亿元, 同比下降 0.4%; 零售量 134 万台, 同比下降 1.3%。分业务来看, 上半年公司集成灶实现营收 5.50 亿元, 同比-1.06%, 其他业务 (集成水槽、集成洗碗机等) 实现营收 0.67 亿元, 同比+23.15%。电商平台京东/天猫 (直销+经销) 分别实现营收 2.95/1.45 亿元, 分别同比+13.60%/-12.31%。
- **毛利率创新高，研发投入明显增长。** 2023H1 公司毛利率为 51.57%, 同比+4.94pct, 净利率为 20.58%, 同比+2.36pct。Q2 单季度公司毛利率为 52.80%, 同比+4.14pct, 净利率为 22.21%, 同比+3.88pct。分品类毛利率来看, 上半年集成灶与其他产品毛利率分别为 53.20%/38.15%, 分别同比+5.00/+7.62pct。我们认为 Q2 毛利率提升或因为公司产品结构优化以及原材料价格下降, 根据奥维数据, 公司集成灶 Q2 线上渠道均价具有较明显提升。费用率方面, 23 年 H1 公司销售、管理、研发费用率分别为 20.80%、4.46%、4.96%, 分别同比+0.83、-0.80、+1.25pct; 单 Q2 销售、管理、研发费用率分别为 21.38%、3.92%、4.59%, 分别同比+0.47、-1.91、+0.82pct, 可见公司在研发端投入有较显著增长。
- **应收账款周转提速，现金流大幅改善。** 1) 截至 23 年 H1 公司现金+其他流动资产合计 5.31 亿元, 同比-28.92%, 减少系公司购买理财产品所致; 应收票据和应收账款合计 0.86 亿元, 同比-48.81%; 公司存货为 1.11 亿元, 同比+8.82%; 应付票据和账款合计 2.83 亿元, 同比-6.91%。2) 从周转情况来看, 公司 23 年 H1 期末存货周转天数同比+5.56 天, 应收账款周转天数同比-13.11 天。3) 23 年 H1 公司经营性现金流净额为 0.75 亿元, 同比+275.00%, 23 年 Q2 经营性现金流净额为 0.43 亿元, 同比+53.76%, 现金流改善主要系材料价格下降导致现金流出减少。
- **盈利预测:** 我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 13.85/16.00/18.06 亿元, 分别同比+8.6%/+15.5%/+12.9%; 归母净利润 2.53/2.91/3.31 亿元, 分别同比+20.4%/+15.4%/+13.6%, 对应 PE 为 16.00/13.87/12.21 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、产品推广不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,230	1,276	1,385	1,600	1,806
增长率 YoY %	71.7%	3.7%	8.6%	15.5%	12.9%
归属母公司净利润 (百万元)	210	210	253	291	331
增长率 YoY%	45.8%	0.1%	20.4%	15.4%	13.6%
毛利率%	44.7%	46.6%	50.5%	50.5%	50.5%
净资产收益率ROE%	17.6%	15.6%	16.4%	16.5%	16.3%
EPS(摊薄)(元)	1.96	1.96	2.35	2.71	3.08
市盈率 P/E(倍)	41.80	23.54	16.00	13.87	12.21
市净率 P/B(倍)	7.44	3.69	2.63	2.29	1.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月28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	1,272	1,417	1,654	
货币资金	961	1,019	976	1,100	1,303	
应收票据	1	0	1	0	1	
应收账款	69	56	64	70	83	
预付账款	26	21	24	26	30	
存货	106	98	103	116	132	
其他	292	10	104	104	105	
非流动资产	354	632	776	918	1,040	
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	227	227	227	
资产总计	1,809	1,836	2,048	2,335	2,694	
流动负债	577	446	483	554	659	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	172	168	172	220	260	
应付账款	195	148	130	150	180	
其他	209	131	181	184	219	
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	509	568	662	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,190	1,344	1,539	1,767	2,033	
负债和股东权益	1,809	1,836	2,048	2,335	2,694	

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	1,385	1,600	1,806	
同比 (%)	71.7%	3.7%	8.6%	15.5%	12.9%	
归属母公司净利润	210	210	253	291	331	
同比	45.8%	0.1%	20.4%	15.4%	13.6%	
毛利率 (%)	44.7%	46.6%	50.5%	50.5%	50.5%	
ROE%	17.6%	15.6%	16.4%	16.5%	16.3%	
EPS (摊薄)(元)	1.96	1.96	2.35	2.71	3.08	
P/E	41.80	23.54	16.00	13.87	12.21	
P/B	7.44	3.69	2.63	2.29	1.99	
EV/EBITDA	34.41	17.43	9.84	7.98	6.48	

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	1,385	1,600	1,806	
营业成本	680	681	686	792	893	
营业税金及附加	9	9	10	11	13	
销售费用	237	285	302	354	399	
管理费用	42	48	62	69	76	
研发费用	55	60	68	75	85	
财务费用	-11	-20	-15	-15	-16	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	20	16	3	3	4	
其他	0	3	9	11	13	
营业利润	239	233	284	328	373	
营业外收支	5	-1	3	3	3	
利润总额	245	232	287	331	376	
所得税	35	23	34	40	45	
净利润	210	210	253	291	331	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	210	210	253	291	331	
EBITDA	230	226	312	369	423	
EPS (当年)(元)	1.96	1.96	2.35	2.71	3.08	

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	327	405	479	
净利润	210	210	253	291	331	
折旧摊销	22	29	55	70	83	
财务费用	1	0	0	0	0	
投资损失	-20	-16	-3	-3	-4	
营运资金变	76	-66	20	46	66	
其它	-9	7	2	2	2	
投资活动现金流	-127	-32	-293	-205	-199	
资本支出	-67	-328	-191	-209	-203	
长期投资	-80	280	-100	0	0	
其他	20	16	-2	3	4	
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	-43	124	203	

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。

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。