



## 增持（维持）

所属行业：家用电器  
当前价格(元)：52.62

### 证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

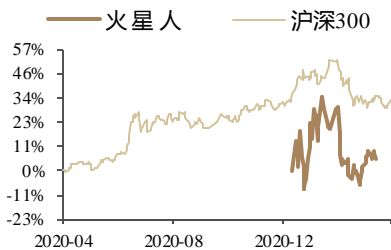
邮箱：xiely@tebon.com.cn

### 研究助理

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.73	-18.62	-13.84
相对涨幅(%)	2.20	-6.59	-6.67

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《火星人(300894.SZ)：从底层架构基因剖析长期潜力》，2021.4.17

# 火星人(300894.SZ)：营收超预期，长期看好集成灶优质龙头

### 投资要点

- **事件**：公司发布2020年度报告，2020年实现营业收入16.14亿元，同比+21.7%，实现归母净利润2.75亿元，同比+14.8%；对应20Q4实现营业收入6.09亿元，同比+23.8%，实现归母净利润1.20亿元，同比+23.5%。2020年度利润分配预案为每10股派发现金红利人民币6元（含税），合计2.43亿元（含税）。
- **收入端**：多渠道稳步发展，增速领先行业

公司2020年实现营业收入16.14亿元，同比+21.7%，20Q4实现营业收入6.09亿元，同比+23.8%，收入高于预告（16亿元）上限。公司集成灶产品实现收入14.03亿元，同比+21.6%，水洗类产品实现收入1.1亿元，同比+18.6%，营收占比同比小幅提升0.26pct，营收结构稳定。2020年公司在深化线上渠道领先优势的同时，持续完善渠道布局，线下经销商新增85家至1293家，经销门店新增179家至1790家。新增京东小店、天猫优品网点1700多个，苏宁零售云网点开发900多个，积极布局下沉渠道；在新渠道方面，公司成立工程销售部，目前已成功签约多家战略客户，并成功入驻第三方B2B建材采购交易平台“采筑”平台，同时积极发展设计师渠道，与国内主流装修公司、家居定制公司、燃气公司等建立合作。此外，公司亦开始积极拓展海外渠道，进入东南亚市场，目前泰国已有2家专卖店。多重渠道布局将为公司打开增长空间，助力高速发展。

此外，公司同时发布公告，计划使用自筹资金，投资5.2亿元新建洗碗机制造中心项目，主要生产洗碗机、燃气热水器等其他配套等产品，预计建设周期为36个月，国内洗碗机渗透率尚低，未来空间广阔，公司发力洗碗机产品，有望为公司带来新的增长点。

- **利润端**：短期支出不改长期优秀盈利能力

2020年公司实现归母净利润2.75亿元，同比+14.8%；对应20Q4实现归母净利润1.20亿元，同比+23.5%。20A业绩略低于预告（2.8亿元），主要由于疫情背景下为鼓励经销商，加大年度返利约1000万元左右，叠加发生上市费用，均属于正常支出，不影响公司长期盈利能力。公司2020年归母净利率为17.05%，同比-1.0pct，对应Q4归母净利率为19.63%，同比-0.1pct；具体看，20Q4毛利率为53.38%，同比+1.3pct，在原材料价格上涨的压力下，公司毛利率仍不降反升，体现公司较强的供应链能力，同时预计均价较高的蒸烤一体款热销亦对毛利率有提升作用；Q4销售费用率为23.92%，同比-0.7pct，公司Q4管理/研发/财务费用率同比分别+1.7pct/-0.3pct/-0.8pct，管理费用率小幅提升主要由于公司举办十周年活动，费用略有增加。

- **营运能力**：现金流水平良好，存货增加为主动备货

公司2020年销售商品收到现金18.4亿元，同比+23%，与收入增速吻合，公司现金流情况良好。2020年应收账款余额为7176.2万元，营收占比为4.5%，维持稳定，2020年公司存货为2.1亿元，同比+74%，公司为应对原材料价格上涨，主动备货原材料，同时公司基于对一季度市场的合理预期，适当备货。

- **投资建议**

集成灶行业渗透率提升持续验证，近年来快速发展，火星人作为行业第一梯队龙头，



在享受行业红利的同时，其自身更具备长期龙头战略格局眼光、紧握强品牌营销和高端产品定位两大厨电行业龙头核心要素、规模快速扩张。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 22.67、28.72、36.14 亿元，同比分别增长 40.4%、26.7%、25.8%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.1、5.3、6.8 亿元，同比分别增长 50.2%、28.9%、27.6%。EPS 分别为 1.02、1.32、1.68，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 51.6x、40.0x、31.4，维持“增持”评级。

- **风险提示：**集成灶渗透率提升不达预期风险，行业竞争加剧风险，原材料价格上涨风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	405.00		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	38.03	营业收入(百万元)	1,326	1,614	2,267	2,872	3,614
52 周内股价区间(元):	44.89-66.00	(+/-)YOY(%)	38.8%	21.7%	40.4%	26.7%	25.8%
总市值(百万元):	20,970.90	净利润(百万元)	240	275	413	533	679
总资产(百万元):	2,165.79	(+/-)YOY(%)	159.6%	14.8%	50.2%	28.9%	27.6%
每股净资产(元):	3.32	全面摊薄 EPS(元)	0.59	0.68	1.02	1.32	1.68
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	51.8%	51.6%	51.6%	51.7%	51.5%
		净资产收益率(%)	41.2%	20.5%	18.1%	18.2%	17.9%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.68	1.02	1.32	1.68
每股净资产	3.32	5.63	7.22	9.35
每股经营现金流	1.05	1.31	1.52	1.93
每股股利	0.60	0.11	0.16	0.20
价值评估(倍)				
P/E	72.11	51.57	40.01	31.36
P/B	14.75	9.34	7.28	5.63
P/S	13.20	10.34	8.16	6.49
EV/EBITDA	51.23	49.76	38.98	29.95
股息率%	1.2%	0.2%	0.3%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.6%	51.6%	51.7%	51.5%
净利润率	17.0%	18.2%	18.5%	18.8%
净资产收益率	20.5%	18.1%	18.2%	17.9%
资产回报率	12.7%	12.7%	12.9%	12.8%
投资回报率	18.2%	16.9%	17.0%	16.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.7%	40.4%	26.7%	25.8%
EBIT 增长率	14.0%	50.2%	29.0%	28.2%
净利润增长率	14.8%	50.2%	28.9%	27.6%
偿债能力指标				
资产负债率	37.9%	30.0%	29.2%	28.4%
流动比率	1.8	2.8	2.3	2.2
速动比率	1.5	2.5	2.0	1.9
现金比率	1.4	2.4	1.9	1.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	16.2	13.3	14.3	14.3
存货周转天数	98.3	89.2	88.9	90.6
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.6	4.1	3.7	3.3

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	275	413	533	679
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	71	-21	-32	-45
非经营收益	-3	-7	-7	-9
营运资金变动	83	145	121	157
经营活动现金流	427	530	614	783
资产	-172	137	-586	-279
投资	0	0	-3	-3
其他	-1	2	3	4
投资活动现金流	-172	139	-586	-279
债权募资	119	-60	0	0
股权募资	570	41	0	0
其他	-144	478	-70	-90
融资活动现金流	545	459	-70	-90
现金净流量	799	1,128	-42	414

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 20 日  
资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,614	2,267	2,872	3,614
营业成本	782	1,097	1,388	1,754
毛利率%	51.6%	51.6%	51.7%	51.5%
营业税金及附加	11	15	20	25
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	403	562	704	867
营业费用率%	25.0%	24.8%	24.5%	24.0%
管理费用	63	68	86	108
管理费用率%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	58	77	98	119
研发费用率%	3.6%	3.4%	3.4%	3.3%
EBIT	298	448	577	740
财务费用	-7	-9	-13	-15
财务费用率%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	2	2	3	4
营业利润	315	473	612	781
营业外收支	5	8	7	9
利润总额	321	480	619	790
EBITDA	367	426	545	695
所得税	45	67	87	111
有效所得税率%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	275	413	533	679

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,112	2,240	2,198	2,612
应收账款及应收票据	72	83	113	141
存货	210	268	338	435
其它流动资产	32	38	48	61
流动资产合计	1,426	2,628	2,696	3,250
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	629	551	769	1,090
在建工程	29	8	608	908
无形资产	54	45	32	13
非流动资产合计	739	632	1,437	2,039
资产总计	2,166	3,260	4,133	5,289
短期借款	60	0	0	0
应付票据及应付账款	337	473	594	754
预收账款	35	90	105	127
其它流动负债	354	382	474	586
流动负债合计	786	945	1,173	1,466
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	35	35	35	35
负债总计	821	980	1,208	1,501
实收资本	405	446	446	446
普通股股东权益	1,345	2,281	2,926	3,788
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,166	3,260	4,133	5,289

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。