

集成灶持续放量，降本增效盈利能力提升

投资要点

- **业绩总结:** 公司发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营收 7.2 亿元, 同比增长 9.4%; 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 46.2%; 实现扣非净利润 1.2 亿元, 同比增长 26.9%。非经常性损益主要是公司受到政府补助 2306 万元。Q4 单季度公司实现营收 2.4 亿元, 同比增加 17.3%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比增加 12.8%; 扣非后归母净利润 0.4 亿, 同比减少 1.7%。公司拟向全体股东每 10 股派发 5 元现金红利, 分红率为 37.1%。
- **产品渠道多元优化, 集成灶持续放量。** 2020 年, 受到新冠疫情影响, 厨电行业总体销量下滑。而集成灶作为厨电行业新品类, 仍保持快速增长。在集成灶行业快速增长的背景下, 公司全面推进产品渠道的建设, 取得和行业相当的增长态势。产品方面, 推出了行业首创的新产品 (天猫精灵款、蒸烤独立款等), 获得了良好的市场口碑; 渠道方面, 公司在工程、家装、电商、新零售等板块均有新的战略布局。报告期内, 公司集成灶产品营收实现 6.4 亿元, 同比增长 10%; 集成水槽、洗碗机等其他产品实现营收 7332 万元, 同比增长 4.2%。
- **降本增效盈利能力提升。** 报告期内, 公司综合毛利率为 45.6%, 同比提升 5.7pp (同口径)。其中集成灶产品毛利率同比提升 3.8pp 至 46.3% (同口径), 其他产品毛利率同比提升 7.3pp 至 39.4% (同口径)。一方面公司通过技术改造、智能制造、数字化车间的打造, 大大提升了人均产能和人均效率; 另一方面随着公司集成灶销售规模提升, 规模效应下单位成本降低, 盈利能力提升。费用率方面, 公司销售费用率为 16.5%, 同比提升 0.6pp。其中 Q4 单季度销售费用率同比提升 5.7pp 至 20.8%。我们推测公司加强品牌营销与渠道建设, 销售费用率快速提升。得益于公司深化内部管理变革, 运营效率提升, 2020 年公司管理费用率同比减少 1.9pp。综合来看, 公司净利率为 20.1%, 同比增加 5.1PP。
- **研发持续加码, 专利储备丰富。** 2020 年公司研发费用率为 4.4%, 同比微幅变动。公司持续保持较高的研发费用投入, 储备了丰富的专利技术。截至报告期末, 发行人已掌握侧吸下排技术、油烟分离技术、燃烧器节能技术、风机下置技术、远程监测技术等多项核心技术, 拥有专利 130 项。未来公司将继续深耕厨房电器行业, 以高端集成灶系列产品、整体厨房、智能厨房等作为产品开发方向, 通过加大研发投入, 进一步提升公司产品的竞争优势。
- **盈利预测与投资建议。** 公司坚持产品创新, 完善渠道布局, 有望充分受益于集成灶渗透率的提升; 随着公司内部运营效率的优化, 预期公司盈利能力稳步提升。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.78 元、2.20 元、2.73 元, 未来三年归母净利润将保持 26.7% 的复合增长率, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、集成灶产品渗透率提升不及预期风险。

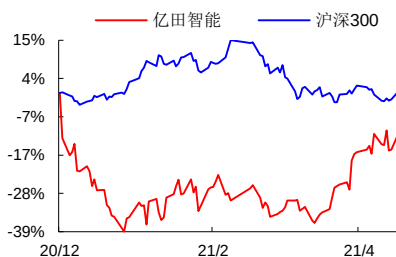
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	716.35	958.49	1157.92	1399.88
增长率	9.38%	33.80%	20.81%	20.90%
归属母公司净利润 (百万元)	143.76	189.59	234.72	291.44
增长率	46.20%	31.88%	23.80%	24.16%
每股收益 EPS (元)	1.35	1.78	2.20	2.73
净资产收益率 ROE	14.01%	16.17%	17.15%	18.06%
PE	43	33	26	21
PB	6.03	5.28	4.52	3.83

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦涵
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn
联系人: 夏勤
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.07
流通 A 股(亿股)	0.25
52 周内股价区间(元)	39.12-64.09
总市值(亿元)	61.87
总资产(亿元)	14.11
每股净资产(元)	9.62

相关研究

1. 亿田智能 (300911): 集成灶行业优质企业, 产品渠道齐发力 (2021-04-07)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	716.35	958.49	1157.92	1399.88	净利润	143.76	189.59	234.72	291.44
营业成本	389.77	516.06	617.23	738.67	折旧与摊销	15.77	22.81	26.39	27.97
营业税金及附加	9.07	11.51	13.98	17.01	财务费用	-8.21	-21.99	-26.19	-33.10
销售费用	118.39	159.11	192.22	232.38	资产减值损失	-0.41	0.00	0.00	0.00
管理费用	31.34	77.64	92.63	111.99	经营营运资本变动	33.83	-32.82	43.84	50.81
财务费用	-8.21	-21.99	-26.19	-33.10	其他	18.78	0.82	1.87	-1.10
资产减值损失	-0.41	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	203.51	158.41	280.64	336.01
投资收益	0.16	0.20	0.20	0.20	资本支出	-94.60	-33.14	-33.14	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-134.38	0.20	0.20	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-228.98	-32.94	-32.94	0.20
营业利润	163.95	216.36	268.25	333.13	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.88	0.80	0.73	0.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	164.82	217.16	268.98	333.90	股权融资	594.96	0.00	0.00	0.00
所得税	21.06	27.57	34.26	42.46	支付股利	0.00	-28.75	-37.92	-46.94
净利润	143.76	189.59	234.72	291.44	其他	1.66	7.38	26.19	33.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	596.62	-21.37	-11.73	-13.85
归属母公司股东净利润	143.76	189.59	234.72	291.44	现金流量净额	571.03	104.10	235.97	322.37
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	838.56	942.67	1178.64	1501.00	成长能力				
应收和预付款项	46.71	49.15	62.90	76.23	销售收入增长率	9.38%	33.80%	20.81%	20.90%
存货	62.27	82.44	96.60	117.01	营业利润增长率	49.94%	31.97%	23.98%	24.18%
其他流动资产	201.98	202.03	202.45	202.96	净利润增长率	46.20%	31.88%	23.80%	24.16%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	42.67%	26.63%	23.61%	22.18%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	159.87	176.69	189.92	168.43	毛利率	45.59%	46.16%	46.70%	47.23%
无形资产和开发支出	68.24	61.76	55.28	48.79	三费率	19.76%	22.41%	22.34%	22.24%
其他非流动资产	32.88	32.88	32.88	32.88	净利率	20.07%	19.78%	20.27%	20.82%
资产总计	1410.51	1547.61	1818.66	2147.31	ROE	14.01%	16.17%	17.15%	18.06%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.19%	12.25%	12.91%	13.57%
应付和预收款项	258.00	308.84	377.82	455.64	ROIC	418.37%	285.86%	254.73%	563.50%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.94%	22.66%	23.18%	23.43%
其他负债	126.51	66.54	71.81	78.14	营运能力				
负债合计	384.51	375.38	449.63	533.78	总资产周转率	0.71	0.65	0.69	0.71
股本	106.67	106.67	106.67	106.67	固定资产周转率	5.03	5.86	6.32	7.81
资本公积	647.10	647.10	647.10	647.10	应收账款周转率	40.14	40.08	43.37	41.09
留存收益	257.62	418.46	615.27	859.76	存货周转率	6.65	7.13	6.82	6.82
归属母公司股东权益	1026.00	1172.23	1369.03	1613.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.30%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1026.00	1172.23	1369.03	1613.53	资产负债率	27.26%	24.26%	24.72%	24.86%
负债和股东权益合计	1410.51	1547.61	1818.66	2147.31	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.33	3.80	3.76	3.84
					速动比率	3.15	3.56	3.52	3.60
					股利支付率	0.00%	15.17%	16.15%	16.11%
					每股指标				
					每股收益	1.35	1.78	2.20	2.73
					每股净资产	9.62	10.99	12.83	15.13
					每股经营现金	1.91	1.49	2.63	3.15
					每股股利	0.00	0.27	0.36	0.44
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	171.50	217.17	268.46	328.00					
PE	43.03	32.63	26.36	21.23					
PB	6.03	5.28	4.52	3.83					
PS	8.64	6.45	5.34	4.42					
EV/EBITDA	29.83	23.07	17.79	13.58					
股息率	0.00%	0.46%	0.61%	0.76%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与-20%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn