

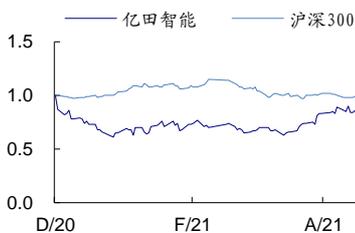
## 证券研究报告—动态报告

**亿田智能(300911)**
**买入**

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月27日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	107/25
总市值/流通(百万元)	6,209/1,472
上证综指/深圳成指	3,441/14,224
12个月最高/最低(元)	72.80/38.95

**相关研究报告:**

《亿田智能-300911-2020 年年报点评: 全年表现符合预期, 组织改革注入新活力》——2021-04-22

**证券分析师: 陈伟奇**

电话: 0755-81982606  
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

**证券分析师: 王兆康**

电话: 0755-81983063  
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 行业景气延续, 全面升级稳发展

**● Q1 经营逐步恢复, 低基数下取得高速增长**

公司发布一季报: 2021Q1 实现收入 1.51 亿元/+204.25%, 归母净利润为 0.29 亿元/+421.75%, 扣非归母净利润为 0.27 亿元/+1844.48%。

**● 集成灶行业景气延续, 扩渠道强产品稳步前行**

地产景气高涨下, 后周期集成灶迎来高速发展, 公司多措并举强化线上线下渠道优势, 发布集成厨房战略, 实现稳定增长。国家统计局数据显示, 2021Q1 商品房竣工面积同比增长 27.08%, 同比 2019 年增长 6.47%。在地产需求拉动下, 集成灶行业迎来高速发展。奥维云网显示, 2021Q1 我国集成灶行业规模达到 39.8 亿元/+163.3%, 同比 2019 年增长 62.5%, 销量达到 48.6 万台/+144.6%, 同比 2019 年增长 61.4%, 行业量价实现高速增长。公司 Q1 采取多种措施, 巩固竞争优势: 1) 线上渠道方面, 积极参加促销节, 运用多平台直播等形式, 亿田 D2ZK 蒸烤一体集成灶在“315”期间单品成交破千万, 淘系平台 Q1 销售增长 227%; 2) 线下渠道方面, 公司第一季大商直播招募会成功签约 132 城, 与华美立家等家居渠道达成战略合作, 建设高端厨房体验馆, 线下渠道进一步巩固; 3) 产品端, 公司推出全新高端定制厨房, 引领集成厨房发展趋势。值得注意的是, 2021Q1 公司合同负债余额达到 1.29 亿元, 同比增长 93.61%, 显示出客户积极的订购意向。盈利方面, 公司毛利率为 44.31%, 相较 2020 全年下滑 1.28pct, 或受淡季规模优势下滑影响。净利率为 19.45%, 同比提升 8.11pct, 盈利能力大幅改善。

**● 竞争优势稳固, 全面升级促发展**

公司在品牌、产品、渠道和管理上进行全面提升, 保持领先优势。产品上, 通过技术创新向“场景化、智能化、精致化、信息化”迭代升级; 渠道端, 全力推进工程、家装和电商等渠道建设; 品牌端, 优化广告投放效率, 多元化渠道广覆盖, 持续强化品牌认知。

**● 投资建议: 维持“买入”评级**

基于行业及公司表现, 上调盈利预测, 预计 21-23 年 EPS 为 1.7/2.1/2.5 (前值为 1.6/2.0/2.5), 对应 PE 为 35/28/23x, 维持“买入”评级。

**● 风险提示: 渠道扩展不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅上涨。**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	655	716	906	1,105	1,323
(+/-%)	6.6%	9.4%	26.5%	22.0%	19.64%
净利润(百万元)	98	144	180	224	269
(+/-%)	29.0%	46.2%	25.10%	24.6%	20.2%
摊薄每股收益(元)	1.23	1.35	1.69	2.10	2.52
EBIT Margin	15.4%	19.0%	19.4%	19.9%	20.4%
净资产收益率(ROE)	34.4%	14.0%	15.9%	18.0%	19.5%
市盈率(PE)	47.4	43.2	34.5	27.7	23.1
EV/EBITDA	42.9	43.3	33.9	27.6	22.9
市净率(PB)	16.28	6.05	5.48	4.98	4.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS			PE			PB
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
002677.SZ	浙江美大	买入	21.61	140	0.84	1.08	1.34	26	20	16	8.2
300894.SZ	火星人	买入	56.23	228	0.68	1.09	1.45	83	52	39	16.9
605336.SH	帅丰电器	买入	30.20	43	1.38	1.65	2.08	22	18	15	2.5
300911.SZ	亿田智能	买入	58.21	62	1.35	1.69	2.10	43	35	28	6.1

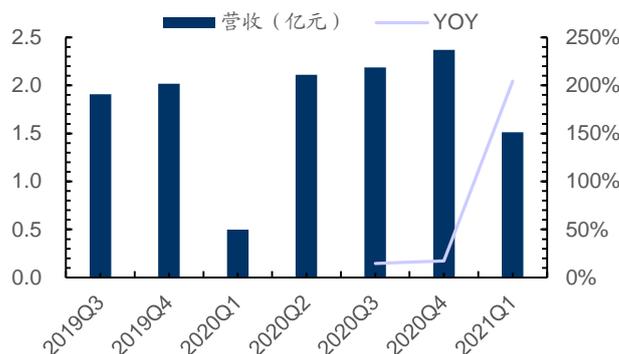
数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营收及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营收及增速



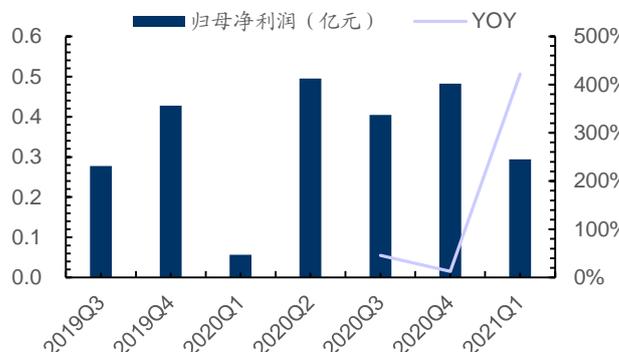
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



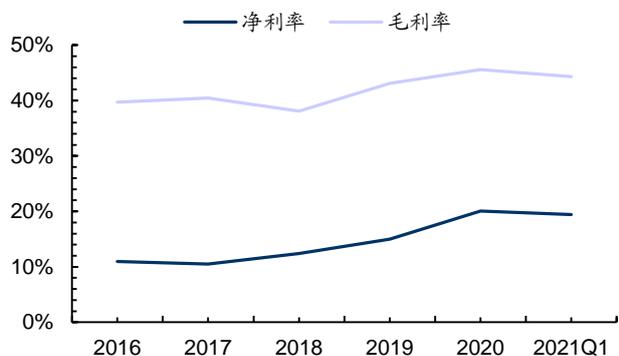
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速



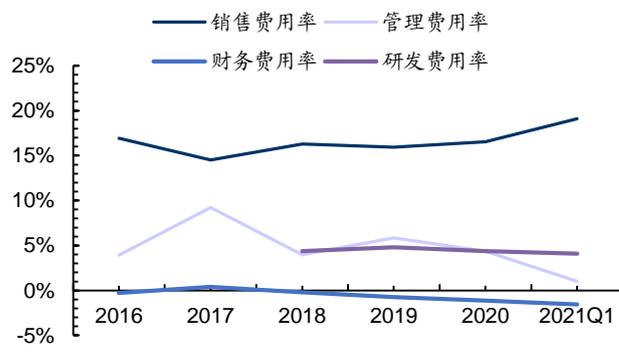
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司期间费用率情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	839	1605	1657	1794	营业收入	716	906	1105	1323
应收款项	31	25	35	45	营业成本	390	489	594	710
存货净额	62	70	89	107	营业税金及附加	9	11	13	16
其他流动资产	18	22	26	32	销售费用	118	150	180	212
<b>流动资产合计</b>	<b>1150</b>	<b>1941</b>	<b>2049</b>	<b>2244</b>	管理费用	63	81	98	115
固定资产	160	200	279	301	财务费用	(8)	(23)	(31)	(33)
无形资产及其他	68	66	63	60	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	33	33	33	33	资产减值及公允价值变动	4	2	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	16	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1411</b>	<b>2240</b>	<b>2424</b>	<b>2637</b>	营业利润	164	202	254	306
短期借款及交易性金融负债	0	2	1	1	营业外净收支	1	3	2	2
应付款项	206	237	294	356	<b>利润总额</b>	<b>165</b>	<b>205</b>	<b>256</b>	<b>308</b>
其他流动负债	139	160	203	241	所得税费用	21	25	32	39
<b>流动负债合计</b>	<b>345</b>	<b>398</b>	<b>497</b>	<b>598</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>144</b>	<b>180</b>	<b>224</b>	<b>269</b>
其他长期负债	40	43	47	50					
<b>长期负债合计</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>385</b>	<b>441</b>	<b>544</b>	<b>648</b>	净利润	144	180	224	269
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	3	1	1	1
股东权益	1026	1134	1246	1381	折旧摊销	16	20	25	29
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1411</b>	<b>1575</b>	<b>1790</b>	<b>2029</b>	公允价值变动损失	(4)	(2)	(2)	(3)
					财务费用	(8)	(23)	(31)	(33)
					营运资本变动	35	50	72	71
					其它	(3)	(1)	(1)	(1)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>191</b>	<b>248</b>	<b>318</b>	<b>366</b>
					资本开支	(39)	(56)	(100)	(46)
					其它投资现金流	(200)	(20)	(22)	(24)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(239)</b>	<b>(76)</b>	<b>(122)</b>	<b>(70)</b>
					权益性融资	649	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	0	(72)	(112)	(135)
					其它融资现金流	(47)	2	(1)	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>603</b>	<b>(70)</b>	<b>(113)</b>	<b>(134)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>555</b>	<b>102</b>	<b>83</b>	<b>162</b>
					货币资金的期初余额	283	839	1605	1657
					货币资金的期末余额	839	940	1688	1819
					企业自由现金流	131	169	189	290
					权益自由现金流	85	191	215	319

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032