



增持（维持）

所属行业：家用电器
当前价格(元)：61.38

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

研究助理

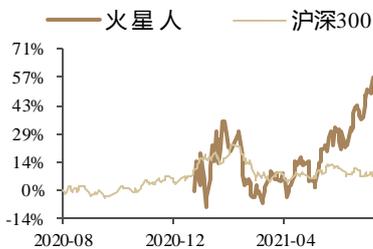
贺虹萍

邮箱：hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.64	-2.18	20.75
相对涨幅(%)	-10.38	4.56	22.24

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《火星人(300894.SZ)：优质赛道龙头逻辑持续兑现，营收再超预期》，2021.4.23
- 《火星人(300894.SZ)：营收超预期，长期看好集成灶优质龙头》，2021.4.21
- 《火星人(300894.SZ)：从底层架构基因剖析长期潜力》，2021.4.17

火星人 21H1 点评：多渠道高质发展助营收高增，盈利能力持续提升

投资要点

事件：火星人发布 2021 半年度报告，21H1 实现营业收入 9.22 亿元，同比+79.67%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比+178.23%；对应 21Q2 实现营业收入 5.73 亿元，同比+47.55%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比+61.15%。营收业绩持续高增，表现优异。

● 收入端：行业高景气度延续，火星人多渠道发力增速领先

公司 21H1 实现营业收入 9.22 亿元，同比+79.67%；对应 21Q2 实现营业收入 5.73 亿元，同比+47.55%。根据中怡康数据，21H1 集成灶整体市场规模 96.8 亿元，同比+66.6%，火星人集成灶实现营收 8.01 亿元，同比+84.15%，相对 2019 年复合增速达 41%，增速领先行业。

分渠道来看，公司多渠道持续稳健发展，助力高增：

线下经销模式稳健发展，截止 20H1，公司经销商数量达 1400 多家，经销门店达 1900 家，新拓经销商超 100 家。公司积极为经销商赋能，线下渠道高质量发展助力公司营收持续高增。

电商渠道维持领先优势，线上已连续 6 年维持集成灶行业销量第一。2021H1 公司电商渠道超预期，实现营收 3.79 亿元，同比+73.66%，“6.18”期间，公司全网实现销量 2.94 万台，销额 2.68 亿元，同比分别+40%、+48%。电视渠道助力公司实现产品销售和品牌效应双赢。

同时，公司积极布局工程渠道、整装渠道、KA 渠道，下沉渠道，取得优异成效。公司参与制定《房地产集成灶招标采购与应用作业指引》并与主流装修公司、家居定制公司、燃气公司等深入合作，持续实现渠道增值；KA 渠道进展顺利，现有 KA 卖场门店超过 400 家，较 2020 年底新增超 100 家；京东小店、天猫优品和苏宁零售云等布局超过 4000 个网点，较 2020 年底新增近 1400 家。

● 利润端：原材料上涨压力下仍实现毛利率提升，盈利能力上行

公司 21H1 实现归母净利润 1.39 亿元，同比+178.23%，对应 21Q2 实现归母净利润 0.95 亿元，同比+61.15%。公司 21H1 归母净利率为 15.11%，同比+5.4pct，对应 Q2 归母净利率 16.59%，同比+1.4pct；具体看，21Q2 毛利率为 51.33%，同比+2.0pct，在原材料成本上涨压力下，受益于产品结构优化及成本有效管控，公司毛利率仍有提升；21H1 销售费用率为 25.78%，同比-4.0pct，Q2 销售费用率为 25.85%，同比+2.5pct。公司持续积极进行营销投入及品牌力建设，央视等传统媒介及抖音、今日头条等内容平台齐头并举，并植入国综《向往的生活》，成效不俗。公司 Q2 管理/研发/财务费用率同比分别+0.8pct/-0.6pct/-0.8pct，公司经营效率有所提升。

● 营运能力：现金流及营运周转能力良好

公司 21H1 销售商品收到现金 10.29 亿元，同比+67.86%，与收入增速吻合，公司现金流情况良好。21H1 应收账款余额为 7537 万元，营收占比为 8.2%，应收账款周转天数为 14 天，周转情况良好稳健，21H1 公司存货为 2.7 亿元，营收占比为 29.1%，存货周转天数为 93 天，维持稳定水平。



● **投资建议：**

集成灶行业渗透率提升逻辑持续验证，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23.88、31.51、41.09亿元，同比分别增长47.9%、32.0%、30.4%，预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.3、5.7、7.6亿元，同比分别增长55.7%、34.0%、32.9%。EPS分别为1.06、1.42、1.88，当前股价对应2021-2023年PE分别为58.0x、43.3x、32.6，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					
		2019	2020	2021E	2022E	2023E	
总股本(百万股):	405.00	营业收入(百万元)	1,326	1,614	2,388	3,151	4,109
流通 A 股(百万股):	40.50	(+/-)YOY(%)	38.8%	21.7%	47.9%	32.0%	30.4%
52 周内股价区间(元):	44.44-76.45	净利润(百万元)	240	275	428	574	763
总市值(百万元):	24,858.90	(+/-)YOY(%)	159.6%	14.8%	55.7%	34.0%	32.9%
总资产(百万元):	1,988.17	全面摊薄 EPS(元)	0.59	0.68	1.06	1.42	1.88
每股净资产(元):	3.07	毛利率(%)	51.8%	51.6%	51.9%	52.0%	52.1%
资料来源：公司公告		净资产收益率(%)	41.2%	20.5%	18.7%	19.3%	19.4%

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	1.06	1.42	1.88
每股净资产	3.32	5.67	7.36	9.70
每股经营现金流	1.05	1.64	1.97	2.53
每股股利	0.60	0.11	0.16	0.20
价值评估(倍)				
P/E	72.11	58.03	43.30	32.58
P/B	14.75	10.83	8.34	6.33
P/S	15.40	11.45	8.68	6.65
EV/EBITDA	51.23	47.37	36.19	27.45
股息率%	1.2%	0.2%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.6%	51.9%	52.0%	52.1%
净利润率	17.0%	17.9%	18.2%	18.6%
净资产收益率	20.5%	18.7%	19.3%	19.4%
资产回报率	12.7%	12.9%	13.4%	13.6%
投资回报率	18.2%	17.4%	17.9%	18.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.7%	47.9%	32.0%	30.4%
EBIT 增长率	14.0%	55.7%	34.1%	32.9%
净利润增长率	14.8%	55.7%	34.0%	32.9%
偿债能力指标				
资产负债率	37.9%	30.8%	30.5%	29.9%
流动比率	1.8	2.4	2.0	2.1
速动比率	1.5	2.1	1.7	1.7
现金比率	1.4	2.0	1.6	1.6
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	2.8	3.2	3.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	275	428	574	763
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	71	72	77	73
非经营收益	-3	-7	-7	-8
营运资金变动	83	168	152	196
经营活动现金流	427	662	796	1,024
资产	-172	-299	-622	-319
投资	0	0	-3	-3
其他	-1	3	3	4
投资活动现金流	-172	-296	-622	-318
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	825	104	616

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 8 月 6 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	2,388	3,151	4,109
营业成本	782	1,148	1,512	1,968
毛利率%	51.6%	51.9%	52.0%	52.1%
营业税金及附加	11	16	22	28
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	403	602	788	1,019
营业费用率%	25.0%	25.2%	25.0%	24.8%
管理费用	63	76	101	131
管理费用率%	3.9%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	58	81	107	136
研发费用率%	3.6%	3.4%	3.4%	3.3%
EBIT	298	464	622	827
财务费用	-7	-9	-15	-22
财务费用率%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	2	3	3	4
营业利润	315	490	660	879
营业外收支	5	8	7	8
利润总额	321	498	668	887
EBITDA	367	536	699	900
所得税	45	70	93	124
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	428	574	763

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,112	1,937	2,041	2,657
应收账款及应收票据	72	87	124	161
存货	210	281	368	488
其它流动资产	32	39	51	67
流动资产合计	1,426	2,343	2,584	3,373
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	629	865	978	1,186
在建工程	29	8	608	908
无形资产	54	72	90	106
非流动资产合计	739	973	1,705	2,228
资产总计	2,166	3,317	4,289	5,601
短期借款	60	0	0	0
应付票据及应付账款	337	495	648	846
预收账款	35	95	115	144
其它流动负债	354	396	509	648
流动负债合计	786	986	1,272	1,638
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	1,021	1,306	1,673
实收资本	405	446	446	446
普通股股东权益	1,345	2,296	2,982	3,928
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,166	3,317	4,289	5,601

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： 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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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。