东兴证券 DONGXING SECURITIES

火星人（300894）：全渠道扩张，领跑行业增长

2021 年 08 月 12 日

推荐/维持

火星人 公司报告

事件：公司公告 2021 年半年报，公司 2021 年上半年实现营业收入 9.22 亿，同增 79.67%，较 19 年增长 94.93%；实现归母净利润 1.39 亿，同增 178.23%，较 19 年增长 148.21%。

单 Q2 实现营业收入 5.73 亿，同增 47.55%，实现归母净利润 0.95 亿，同增 61.15%，Q2 业绩略超预期。

点评：

集成灶业务继续领先行业增长，符合预期。公司 21 年 H1 集成灶业务实现收入 8.02 亿，同增 84.15%，领先行业增速 10pct 以上，其中线下/线上/新兴渠道分别同增 72.5%/73.7%/1384%，分别占比 54.5%/41.6%/3.9%。

从渠道维度，公司线上优势持续提升。根据中怡康，火星人销量份额较 20 年 H1 提升 6pct 至 22%。具体来看，毛利率较高的电商直营渠道贡献较多，H1 电商直营收入占电商渠道（即线上渠道）77%，同增 131%，我们认为主要系公司线上先发优势明显，消费者认可度不断提升。新兴渠道高速增长符合预期，预计 22 年占比将超过 10%。从产品维度，公司显著受益行业产品结构升级趋势，预计未来行业将继续延续产品结构升级趋势。公司 21 年 H1 蒸烤一体集成灶收入占比从不到 10%提升到 30%。根据奥维云网，21 年 H1 行业线下、线上均价分别同比 9.8%、15.1%。

在原材料涨价的背景下，叠加去年费用率高基数，渠道变化和产品升级两个因素带动公司盈能力改善，也是业绩略超我们预期的主要原因。21 年 H1 公司毛利率同比提升 0.96pct，净利率较 20 年 H1 提升 5.36pct（较 19 年提升 3.35pct）。展望未来，我们认为公司为巩固品牌地位，预计将保持对营销费用的持续投入。

集成灶行业渗透率不断提升，火星人品牌、渠道优势明显。行业维度，烟机保有量仍有较大提升空间，集成灶产品力优势明显，同时产品结构升级持续。公司维度，长期层面，火星人坚持中高端定位，持续加大品牌投入，营销突出“低空近吸”强占消费者心智，有望在长期建立品牌壁垒；短期层面，公司线上先发优势稳固，对比友商仍有拓店空间，增长动能有保证。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 4.22、5.74 和 7.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.04、1.42 和 1.77 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 59、43 和 34 倍，维持对公司推荐评级。

风险提示：地产竣工增速不及预期，渠道拓展进度放缓，原材料价格上涨；

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E

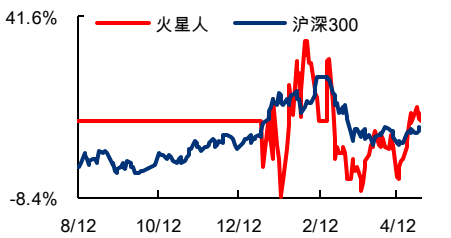
公司简介：

火星人厨具股份有限公司是一家立志解决厨房油烟的高科技公司，集成灶是其核心产品，目前线上份额行业第一。2020 年公司集成灶业务实现收入 14.03 亿，占比 86.9%。数据来源：公司公告

交易数据

52 周股价区间（元）	66.0-44.89
总市值（亿元）	224.01
流通市值（亿元）	21.03
总股本/流通 A 股（万股）	40,500/3,803
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	16.65

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

执业证书编号: S1480521010001

研究助理：喇睿萌

010-66554046 larm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480121040011

营业收入（百万元）	1,326.16	1,614.12	2,384.45	3,204.81	3,969.54
增长率（%）	38.77%	21.71%	47.72%	34.40%	23.86%
归母净利润（百万元）	239.73	275.20	422.16	573.76	717.17
增长率（%）	159.60%	14.79%	53.40%	35.91%	24.99%
净资产收益率（%）	41.20%	20.46%	27.13%	31.13%	32.57%
每股收益(元)	0.66	0.76	1.04	1.42	1.77
PE	94.70	82.24	58.59	43.11	34.49
PB	39.15	18.82	15.89	13.42	11.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	506	1426	1379	1576	1959
货币资金	314	1112	923	961	1191
应收账款	49	72	105	140	174
其他应收款	0	4	6	8	10
预付款项	6	18	30	45	64
存货	121	210	300	402	495
其他流动资产	9	10	14	19	24
非流动资产合计	651	739	1050	1485	2042
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	481	629	763	982	1397
无形资产	53	54	51	48	45
其他非流动资产	2	8	0	0	0
资产总计	1157	2166	2428	3061	4000
流动负债合计	555	786	816	1128	1653
短期借款	30	60	0	92	402
应付账款	198	256	363	486	599
预收款项	74	35	71	127	192
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	20	35	56	90	145
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	575	821	872	1218	1798
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	365	405	405	405	405
资本公积	1	448	448	448	448
未分配利润	166	414	583	812	1099
归属母公司股东权益合计	582	1345	1556	1843	2202
负债和所有者权益	1157	2166	2428	3061	4000

现金流量表					单位:百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	405	427	463	767	993
净利润	240	275	422	574	717
折旧摊销	53.37	68.91	80.41	109.32	156.73
财务费用	0	-7	-8	-6	7
应收帐款减少	-39	-22	-33	-36	-34
预收帐款增加	14	-39	36	57	65
投资活动现金流	-210	-172	-390	-544	-713
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资减少	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2	2
筹资活动现金流	-72	545	-261	-185	-50
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	0	448	0	0	0
现金净增加额	123	799	-189	38	229

利润表					单位:百万元
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1326	1614	2384	3205	3970
营业成本	639	782	1153	1543	1903
营业税金及附加	9	11	17	22	28
营业费用	331	403	584	769	935
管理费用	40	63	83	110	136
财务费用	0	-7	-8	-6	7
研发费用	45	58	83	115	143
资产减值损失	-0.35	-1.05	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.28	1.66	1.50	1.50	1.50
加：其他收益	12.50	11.68	10.00	10.00	10.00
营业利润	269	315	484	660	828
营业外收入	11.45	8.98	10.00	10.00	10.00
营业外支出	2.09	3.51	2.00	2.00	2.00
利润总额	279	321	492	668	836
所得税	39	45	70	95	118
净利润	240	275	422	574	717
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	240	275	422	574	717

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	38.77%	21.71%	47.72%	34.40%	23.86%
营业收入增长	136.32%	17.03%	53.52%	36.51%	25.30%
营业利润增长	159.60%	14.79%	53.40%	35.91%	24.99%
归属于母公司净利润增长					
获利能力	51.78%	51.58%	51.64%	51.84%	52.07%
毛利率(%)	18.08%	17.05%	17.70%	17.90%	18.07%
净利率(%)	20.72%	12.71%	17.39%	18.74%	17.93%
总资产净利润（%）	41.20%	20.46%	27.13%	31.13%	32.57%
ROE(%)					
偿债能力	50%	38%	36%	40%	45%
资产负债率(%)	0.91	1.81	1.69	1.40	1.18
流动比率	0.69	1.55	1.32	1.04	0.88
速动比率					
营运能力	1.32	0.97	1.04	1.17	1.12
总资产周转率	45	27	27	26	25
应收账款周转率	7.43	7.11	7.70	7.54	7.31
应付账款周转率					
每股指标（元）	0.66	0.76	1.04	1.42	1.77
每股收益(最新摊薄)	0.34	1.97	-0.47	0.09	0.57
每股净现金流(最新摊薄)	1.60	3.32	3.84	4.55	5.44
每股净资产(最新摊薄)					
估值比率	94.70	82.24	59.96	44.12	35.29
P/E	39.15	18.82	16.27	13.73	11.50
P/B	70.03	64.56	43.84	32.05	24.79
EV/EBITDA	38.77%	21.71%	47.72%	34.40%	23.86%

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	火星人（300894）：渠道多元化，定位中高端，高景气赛道领跑者	2021-07-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士， 2019 年 1 月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

喇睿萌

香港中文大学（深圳）理学硕士，吉林大学经济学学士，2021 年加入东兴证券家电组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526