

2021年10月28日

# 火星人 (300894.SZ)

## 公司快报

### 聚焦主业发力中高端，全渠道营销维稳高增

#### 事件

公司披露 2021 年第三季度财报。报告期内实现营业收入 6.76 亿元/+37.48%；归母净利润 1.34 亿元/+27.05%；扣非归母净利润为 1.21 亿元/+19.45%；基本每股收益 0.34 元/+17.24%。

2021 前三季度共实现营收 15.98 亿元/+59.02%，归母净利 2.73 亿元/+75.68%，扣非归母净利 2.52 亿元/+72.77%，基本每股收益 0.68 元/+58.14%。

#### 投资要点

◆ **聚焦主业，业绩持续高速增长：**公司第三季度营业收入 6.76 亿元/+37.48%；利润端，21Q3 毛利率 18.28%，比去年同期增加 1.43pct，一方面开始受到原材料价格上涨的压力，另一方面新会计准则将物流费从原来的销售费用转为直接计入营业成本致使成本抬升。

**业务细分角度，集成灶一直是公司的核心业务，**其收入在 2017 年/2020 年分别为 2.74 亿/14.03 亿，占总收入的比例为 79.80%/86.91%，占比提升了 7.11 个百分点。其他补充业务上，集成水槽和集成洗碗机的收入贡献在 2020 年占到 6.57%，2021 上半年实现营业收入 5,879.68 万元，同比增长 42.59%；橱柜、嵌入式电器、配件、物料等其他主营，收入占总营收比例在 2020 年为 5.32%。公司聚焦集成灶业务，借助相关品类打造协同，增强曝光，取得了业绩的持续良性增长和优秀的市场表现。

◆ **主营产品迎合改善型需求，兼具发展潜力和市场空间：**随着一些列房地产调控手段的出台落地，据统计局数据和同花顺金融数据估算，今年 9 月商品房竣工面积 3.68 亿平方米/-1.74%，30 大中城市商品房成交套数 9 月和 10 月的数据分别为 11.50 万套/-19.36%和 11.18 万套/-11.56%，家电行业作为下游产业也不免受到影响。传统的厨电市场竞争激烈，产品同质化高，市场空间所剩无几，随着上游房地产增速放缓，过往家电依托增量的利增空间减少，存量市场成为必争之地。集成类厨电具有功能强大、使用方便、造型美观的特点，不仅受接棒厨房的 80、90 后青睐，也是老房改善型装修的首选，颇具市场潜力。据同花顺投资者关系互动里的公司公开推断数据，目前我国集成灶渗透率 10%-15%左右；Euromonitor2020 全球洗碗机数据显示，中国渗透率不足 1%，相较日本/美国/挪威的 29.3%/69.9%/75.7%，市场空间还很大。

◆ **发力中高端，重视品牌力培养和全渠道营销：**凭借 X7 集成灶、X8 智能集成灶、Q6 集成灶等几款设计大奖获奖产品树立高端品牌形象，以用户体验为核心竞争力，并在中高端市场打造差异化。公司 Q3 销售费用率、管理费用率分别为 22.08%/4.02%，同比变化-3.52%/0.46%。

打造全渠道营销，以经销渠道、电商渠道为主，直营渠道为辅，配合工程渠道、整装渠道、KA 渠道，下沉渠道等新兴渠道。**线下**，公司与苏宁、国美等超过 400 家 KA 卖场达成合作，开发专门针对 KA 渠道的产品，保证渠道的竞争力，并组建专

III

投资评级 **增持-A(首次)**  
 股价(2021-10-27) 48.03 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	19,452.15
流通市值(百万元)	1,945.22
总股本(百万股)	405.00
流通股本(百万股)	40.50
12个月价格区间	34.05/79.50 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.39	-20.77	-24.83
绝对收益	7.79	-18.41	

#### 分析师

王冯  
 SAC 执业证书编号：S0910516120001  
 wangfeng@huajinsec.cn  
 021-20377089

#### 相关报告

业营销培训团队在线下对经销商和消费者提供辅导支持，加深品牌形象。线上，公司拥有自己的直播团队，并抓小红书、微信、头条等私域流量，力求再细分行业发展早期占据更大市场。

- ◆ **投资建议：**火星人是集成灶细分市场的头部品牌，凭借强大的设计实力和营销能力持续高速扩张。我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.03、1.42 和 1.74 元。净资产收益率分别为 23.8%、24.6%和 23.1%。目前公司 PE (22E) 约 34 倍，首次覆盖，我们给予“增持-A”的建议。
- ◆ **风险提示：**产品市场渗透速度不理想；营销成本大幅增加；原材料成本上涨超预期；市场竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,326	1,614	2,228	3,122	4,388
YoY(%)	38.8	21.7	38.0	40.1	40.5
净利润(百万元)	240	275	419	576	703
YoY(%)	159.6	14.8	52.3	37.4	22.1
毛利率(%)	51.8	51.6	53.9	52.1	49.4
EPS(摊薄/元)	0.59	0.68	1.03	1.42	1.74
ROE(%)	41.2	20.5	23.8	24.6	23.1
P/E(倍)	81.1	70.7	46.4	33.8	27.7
P/B(倍)	33.4	14.5	11.0	8.3	6.4
净利率(%)	18.1	17.0	18.8	18.4	16.0

数据来源：同花顺，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	506	1426	1980	2800	3918	<b>营业收入</b>	1326	1614	2228	3122	4388
现金	314	1,112	1,632	2,192	3,138	营业成本	639	782	1026	1494	2221
应收票据及应收账款	49	76	97	145	195	营业税金及附加	9	11	17	24	33
预付账款	6	18	14	33	37	营业费用	331	403	490	687	965
存货	121	210	217	405	520	管理费用	40	63	67	94	176
其他流动资产	15	10	20	24	28	研发费用	45	58	165	187	219
<b>非流动资产</b>	651	739	825	914	989	财务费用	-0	-7	-17	-26	-37
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-1	1	1	1
固定资产	481	629	716	788	845	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	53	54	53	52	51	投资净收益	0	2	2	3	4
其他非流动资产	16	27	16	19	23	<b>营业利润</b>	269	315	482	664	813
<b>资产总计</b>	1157	2166	2805	3714	4907	营业外收入	11	9	10	10	10
<b>流动负债</b>	555	786	956	1285	1771	营业外支出	2	4	4	4	4
短期借款	30	60	0	0	0	<b>利润总额</b>	279	321	488	671	819
应付票据及应付账款	265	337	428	686	969	所得税	39	45	69	95	116
其他流动负债	131	278	318	350	385	<b>税后利润</b>	240	275	419	576	703
<b>非流动负债</b>	20	35	85	89	93	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	240	275	419	576	703
其他非流动负债	20	35	85	89	93	EBITDA	314	369	529	718	871
<b>负债合计</b>	575	821	1041	1374	1864	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	365	405	405	405	405	<b>成长能力</b>					
资本公积	1	448	448	448	448	营业收入(%)	38.8	21.7	38.0	40.1	40.5
留存收益	217	492	896	1487	2190	营业利润(%)	136.3	17.0	52.8	37.9	22.3
归属母公司股东权益	582	1345	1764	2340	3043	归属于母公司净利润	159.6	14.8	52.3	37.4	22.1
<b>负债和股东权益</b>	1157	2166	2805	3714	4907	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	51.8	51.6	53.9	52.1	49.4
<b>现金流量表(百万元)</b>						净利率(%)	18.1	17.0	18.8	18.4	16.0
<b>会计年度</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	ROE(%)	41.2	20.5	23.8	24.6	23.1
<b>经营活动现金流</b>	405	427	723	697	1072	ROIC(%)	110.8	94.3	150.0	473.4	519.2
净利润	240	275	419	576	703	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	53	69	65	80	95	资产负债率(%)	49.7	37.9	37.1	37.0	38.0
财务费用	-0	-7	-17	-26	-37	流动比率	0.9	1.8	2.1	2.2	2.2
投资损失	-0	-2	-2	-3	-4	速动比率	0.7	1.5	1.8	1.9	1.9
营运资金变动	158	240	258	70	314	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	-45	-149	0	0	0	总资产周转率	1.1	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>投资活动现金流</b>	-210	-172	-160	-163	-162	应收账款周转率	44.6	25.8	25.8	25.8	25.8
<b>筹资活动现金流</b>	-72	545	-43	26	37	应付账款周转率	7.4	7.1	7.8	7.5	7.1
						<b>估值比率</b>					
<b>每股指标(元)</b>						P/E	81.1	70.7	46.4	33.8	27.7
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.68	1.03	1.42	1.74	P/B	33.4	14.5	11.0	8.3	6.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.05	1.78	1.72	2.65	EV/EBITDA	0.0	50.9	33.6	24.0	18.7
每股净资产(最新摊薄)	1.44	3.32	4.36	5.78	7.51						

资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com