



增持（维持）

所属行业：家用电器

当前价格(元)：64.83

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号：S0120521090002

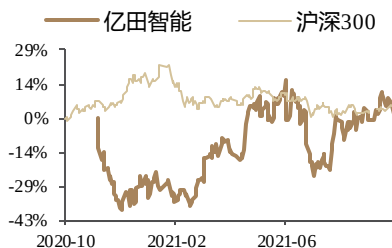
邮箱：hehp@tebon.com.cn

研究助理

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.26	2.94	24.58
相对涨幅(%)	-1.69	1.46	21.49

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 1.《亿田智能：深耕集成灶，变革启新章》，2021.9.21

亿田智能 Q3：营收业绩高歌猛进，期待改革启新章

投资要点

事件：

亿田智能发布 21Q3 业绩报告，前三季度实现营业收入 8.09 亿元，同比+68.61%，实现归母净利润 1.56 亿元，同比+62.8%；对应 21Q3 实现营业收入 3.08 亿元，同比+40.60%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比+58.11%。营收业绩持续高增，改革成效渐显。

收入端：双渠道共发力，改革成效渐显

公司前三季度实现营业收入 8.09 亿元，同比+68.61%，对应 21Q3 实现营业收入 3.08 亿元，同比+40.60%。根据奥维云网，亿田集成灶 Q3 线上线下销售额分别同比+114%、147%，公司积极进行线上布局，并于线下进行大商改革，成效渐显。

利润端：毛利率仍有提升，维持较好盈利能力

公司前三季度实现归母净利润 1.56 亿元，同比+62.80%；对应 21Q3 实现归母净利润 0.64 亿元，同比+58.11%。

公司前三季度归母净利率为 19.23%，同比-0.69pct，对应 Q3 归母净利率 20.77%，同比+2.30pct，具体看：

前三季度毛利率为 45.14%，同比+0.99pct，21Q3 毛利率为 43.66%，同比+1.09pct。在原材料成本上涨压力下，公司毛利率仍有小幅提升，预计一方面由于规模效应推动成本摊薄，另一方面，或受益于产品结构优化，毛利率更高的蒸烤一体机占比逐渐提升，叠加公司或为应对原材料成本压力进行终端销售提价。从产品均价看，根据奥维云网，亿田集成灶 Q3 线上均价同比+9.55%。

前三季度销售费用率为 19.35%，同比+4.95pct，21Q3 销售费用率为 15.83%，同比+2.94pct，公司积极进行营销活动，销售费用有所提升。Q3 管理/研发/财务费用率同比分别-0.96pct/+0.76pct/-4.57pct，财务费用波动主要由于利息收入增加，Q3 利息收入为 1637 万元左右，公司整体经营效率维持良好水平。

营运能力：现金流及营运周转能力持续表现优异

公司前三季度销售商品收到现金 8.86 亿元，同比+58.82%，与收入增速相对吻合，公司现金流情况良好，营收质量高。前三季度应收账款及票据余额为 5623 万元，营收占比为 6.96%，应收账款周转天数为 14 天，周转情况良好稳健，前三季度公司存货为 1.07 亿元，营收占比为 13.29%，存货周转天数为 52 天，维持稳定水平。

投资建议：

集成灶行业渗透率提升持续验证，近年来快速发展。亿田智能具备较强产品力支撑，随着少东家上任及管理层纳新，有望在渠道、营销等方面带来变革成效，补齐短板，提高公司整体竞争力。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 11.6、15.4、20.4 亿元，同比分别增长 61.4%、33.4%、32.1%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.2、2.9、3.8 亿元，同比分别增长 53.5%、30.2%、33.5%。EPS 分别为 2.07、2.69、3.59，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 31.3x、24.1x、18.0x，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					
总股本(百万股):	106.67		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	26.67	营业收入(百万元)	655	716	1,156	1,542	2,038
52 周内股价区间(元):	38.82-73.60	(+/-)YOY(%)	6.6%	9.4%	61.4%	33.4%	32.1%
总市值(百万元):	6,915.20	净利润(百万元)	98	144	221	287	383
总资产(百万元):	1,618.97	(+/-)YOY(%)	29.0%	46.2%	53.5%	30.2%	33.5%
每股净资产(元):	10.58	全面摊薄 EPS(元)	0.92	1.35	2.07	2.69	3.59
资料来源：公司公告		毛利率(%)	43.1%	45.6%	45.9%	46.3%	46.9%
		净资产收益率(%)	34.4%	14.0%	18.4%	20.1%	21.9%
		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	1.35	2.07	2.69	3.59
每股净资产	9.62	11.22	13.39	16.45
每股经营现金流	1.91	3.28	3.87	5.21
每股股利	0.50	0.47	0.52	0.54
价值评估(倍)				
P/E	30.98	31.34	24.08	18.04
P/B	4.34	5.78	4.84	3.94
P/S	9.65	5.98	4.48	3.39
EV/EBITDA	23.76	25.37	18.26	13.27
股息率%	1.2%	0.7%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.6%	45.9%	46.3%	46.9%
净利润率	20.1%	19.1%	18.6%	18.8%
净资产收益率	14.0%	18.4%	20.1%	21.9%
资产回报率	10.2%	12.8%	13.6%	14.4%
投资回报率	11.6%	14.7%	16.8%	18.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	9.4%	61.4%	33.4%	32.1%
EBIT 增长率	34.9%	49.9%	36.8%	31.4%
净利润增长率	46.2%	53.5%	30.2%	33.5%
偿债能力指标				
资产负债率	27.3%	30.7%	32.4%	33.9%
流动比率	3.3	2.8	2.6	2.5
速动比率	3.1	2.6	2.4	2.3
现金比率	2.4	2.1	2.0	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	12.7	8.6	9.5	9.7
存货周转天数	58.3	54.5	55.6	55.7
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	4.8	5.7	6.0	6.7

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	144	221	287	383
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	19	27	29	26
非经营收益	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	42	104	98	148
经营活动现金流	204	350	413	555
资产	-29	-104	-107	-93
投资	-200	0	0	0
其他	0	1	1	1
投资活动现金流	-229	-104	-106	-93
债权募资	0	0	0	0
股权募资	649	0	0	0
其他	-53	-50	-55	-58
融资活动现金流	597	-50	-55	-58
现金净流量	571	196	252	405

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 27 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	716	1,156	1,542	2,038
营业成本	390	626	828	1,081
毛利率%	45.6%	45.9%	46.3%	46.9%
营业税金及附加	9	14	19	25
营业税金率%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	118	217	293	397
营业费用率%	16.5%	18.8%	19.0%	19.5%
管理费用	31	46	56	79
管理费用率%	4.4%	4.0%	3.6%	3.9%
研发费用	31	49	67	88
研发费用率%	4.4%	4.2%	4.4%	4.3%
EBIT	136	204	280	368
财务费用	-8	-28	-20	-30
财务费用率%	-1.1%	-2.4%	-1.3%	-1.5%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	164	256	333	444
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	165	257	334	445
EBITDA	152	232	308	394
所得税	21	36	47	61
有效所得税率%	12.8%	14.0%	14.0%	13.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	144	221	287	383

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	839	1,035	1,286	1,691
应收账款及应收票据	25	27	40	54
存货	62	93	126	165
其它流动资产	224	233	244	257
流动资产合计	1,150	1,388	1,696	2,168
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	151	204	258	305
在建工程	9	12	14	17
无形资产	68	91	113	132
非流动资产合计	261	339	418	486
资产总计	1,411	1,727	2,114	2,654
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	206	311	417	547
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	139	180	229	314
流动负债合计	345	491	646	860
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债总计	385	530	686	900
实收资本	107	107	107	107
普通股股东权益	1,026	1,197	1,429	1,754
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,411	1,727	2,114	2,654

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：	类 别	评 级	说 明
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；	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。
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。	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。