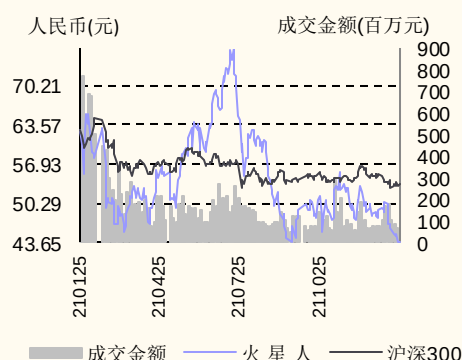


火 星 人 (300894.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 43.89 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	1.13
总市值(亿元)	177.75
年内股价最高最低(元)	76.45/43.65
沪深 300 指数	4787
创业板指	3056

**相关报告**

1.《营销与渠道双轮驱动，集成灶龙头未来可期-火星人首次覆盖》，2022.1.6

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

集成灶龙头韧性足，乘风破浪续佳绩**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,326	1,614	2,340	3,155	4,198
营业收入增长率	38.77%	21.71%	44.96%	34.82%	33.09%
归母净利润(百万元)	240	275	404	549	733
归母净利润增长率	159.60%	14.79%	46.90%	35.88%	33.46%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.68	1.00	1.36	1.81
每股经营性现金流净额	1.10	1.04	1.98	2.02	2.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.20%	20.46%	24.83%	26.72%	27.49%
P/E	0.00	72.11	43.97	32.36	24.25
P/B	0.00	14.75	10.92	8.65	6.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 1月24日，火星人发布业绩预告，预计2021年实现归母净利润3.70~4.30亿元，同比+34.45%至+56.25%，实现扣非净利润3.50~4.10亿元，同比+35.40%至+58.61%。对应2021Q4预计实现归母净利润0.97~1.57亿元，同比-19.22%至+30.96%，实现扣非净利润0.98~1.58亿元，同比-12.85%至+40.33%。

经营分析

- 收入端看**，公司双十一期间取得优异成绩，全网累计销售额突破4.1亿元，同比+56%，或因E30系列等新品销售优异，公司发货有所延后，导致部分双十一收入预计将于22Q1确认。因此预计一季度将有较好表现。
- 利润端看**，四季度以来原材料呈小幅下行趋势，但考虑存货情况，预计四季度毛利率或仍有一定压力，盈利改善料将于今年一二季度逐步体现。同时，四季度作为促销旺季，预计营销投放有所提升，剔除收入准则变动影响，预计四季度毛销差同比略有降低。火星人稳居行业龙头地位，随着后续集成灶持续放量高增，叠加水洗类第二增长曲线逐步开启，收入有望延续高增，规模优势有望推动盈利能力稳中有升，长期看好。

盈利预测&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，火星人作为行业第一梯队龙头，在享受行业红利的时候，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23.4、31.6、42.0亿元，同比分别增长45.0%、34.8%、33.1%，预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.0、5.5、7.3亿元，同比分别增长46.9%、35.9%、33.5%。EPS分别为1.00、1.36、1.81，当前股价对应2021-2023年PE分别为44.0x、32.4x、24.3x，维持“增持”评级。

风险提示

- 终端消费疲软，渗透率提升不及预期；行业竞争加剧风险；原材料价格上涨风险；限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	956	1,326	1,614	2,340	3,155	4,198
增长率		38.8%	21.7%	45.0%	34.8%	33.1%
主营业务成本	-455	-639	-782	-1,217	-1,618	-2,149
%销售收入	47.6%	48.2%	48.4%	52.0%	51.3%	51.2%
毛利	501	687	833	1,123	1,537	2,049
%销售收入	52.4%	51.8%	51.6%	48.0%	48.7%	48.8%
营业税金及附加	-6	-9	-11	-16	-22	-29
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-220	-331	-403	-503	-694	-932
%销售收入	23.0%	25.0%	25.0%	21.5%	22.0%	22.2%
管理费用	-122	-40	-63	-94	-120	-160
%销售收入	12.8%	3.0%	3.9%	4.0%	3.8%	3.8%
研发费用	-40	-45	-58	-82	-107	-139
%销售收入	4.2%	3.4%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	113	261	298	428	594	791
%销售收入	11.9%	19.7%	18.5%	18.3%	18.8%	18.8%
财务费用	-3	0	7	10	10	17
%销售收入	0.3%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	1	3	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	0	2	3	3	4
%税前利润	2.3%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业利润	114	269	315	462	631	844
营业利润率	11.9%	20.3%	19.5%	19.8%	20.0%	20.1%
营业外收支	8	9	5	8	7	8
税前利润	122	279	321	470	639	852
利润率	12.8%	21.0%	19.9%	20.1%	20.2%	20.3%
所得税	-30	-39	-45	-66	-89	-119
所得税率	24.4%	14.0%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	92	240	275	404	549	733
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	92	240	275	404	549	733
净利率	9.7%	18.1%	17.0%	17.3%	17.4%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	92	240	275	404	549	733
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	51	67	84	96	122
非经营收益	-3	-1	-3	-12	-7	-8
营运资金变动	123	110	83	328	181	288
经营活动现金净流	241	400	422	804	819	1,135
资本开支	-245	-214	-172	-135	-457	-134
投资	0	0	0	-300	0	0
其他	-5	4	-1	3	3	4
投资活动现金净流	-250	-210	-172	-432	-454	-130
股权募资	81	0	570	0	0	0
债权募资	33	-3	30	-59	0	0
其他	-139	-69	-55	-123	-122	-122
筹资活动现金净流	-25	-72	545	-183	-122	-122
现金净流量	-35	117	795	189	243	884

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	209	314	1,112	1,301	1,544	2,429
应收款项	12	55	76	103	134	177
存货	128	121	210	250	346	471
其他流动资产	18	16	28	343	331	342
流动资产	367	506	1,426	1,997	2,354	3,419
%总资产	42.7%	43.7%	65.9%	71.4%	66.9%	74.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	415	580	658	686	1,034	1,035
%总资产	48.4%	50.1%	30.4%	24.5%	29.4%	22.5%
无形资产	55	55	55	76	94	108
非流动资产	492	651	739	802	1,167	1,183
%总资产	57.3%	56.3%	34.1%	28.6%	33.1%	25.7%
资产总计	858	1,157	2,166	2,799	3,521	4,602
短期借款	33	30	60	0	0	0
应付款项	255	321	413	703	931	1,242
其他流动负债	155	204	313	430	497	649
流动负债	443	555	786	1,133	1,428	1,891
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	20	35	38	38	43
负债	451	575	821	1,171	1,466	1,934
普通股股东权益	408	582	1,345	1,628	2,056	2,667
其中：股本	365	365	405	405	405	405
未分配利润	16	166	414	697	1,124	1,736
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	858	1,157	2,166	2,799	3,521	4,602

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.253	0.658	0.680	0.998	1.356	1.810
每股净资产	1.119	1.596	3.321	4.019	5.076	6.586
每股经营现金净流	0.660	1.096	1.042	1.984	2.022	2.803
每股股利	0.370	0.180	0.600	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	22.65%	41.20%	20.46%	24.83%	26.72%	27.49%
总资产收益率	10.76%	20.72%	12.71%	14.44%	15.60%	15.93%
投入资本收益率	19.45%	36.75%	18.20%	22.64%	24.85%	25.49%
增长率						
主营业务收入增长率	36.48%	38.77%	21.71%	44.96%	34.82%	33.09%
EBIT增长率	-37.03%	130.45%	14.05%	43.79%	38.62%	33.11%
净利润增长率	-43.39%	159.60%	14.79%	46.90%	35.88%	33.46%
总资产增长率	34.81%	34.75%	87.22%	29.23%	25.81%	30.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.0	8.2	13.7	15.0	14.3	14.3
存货周转天数	82.5	71.0	77.3	75.0	78.0	80.0
应付账款周转天数	113.2	101.9	106.0	118.7	118.0	118.5
固定资产周转天数	116.0	132.3	142.2	101.0	73.5	76.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.09%	-48.85%	-78.20%	-98.33%	-89.71%	-102.30%
EBIT利息保障倍数	42.4	-687.3	-41.3	-42.8	-59.5	-45.7
资产负债率	52.50%	49.70%	37.89%	41.84%	41.62%	42.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	4	11	21	46	78
增持	1	4	16	30	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.20	1.27	1.43	1.39	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-06	增持	49.21	50.00 ~ 60.00

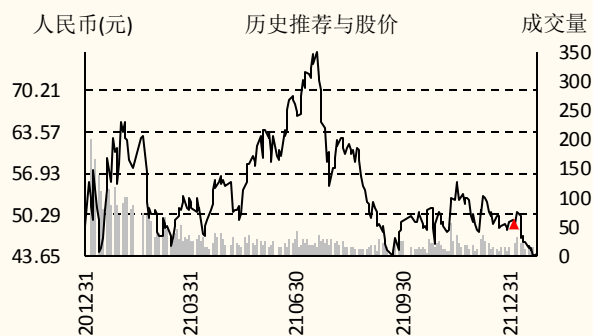
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402