

证券研究报告

公司研究

点评报告

火星人(300894.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究:

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

行业市占率快速提升, 发行可转债加速产能落地

2022年04月15日

事件: 2022年4月14日, 火星人发布2021年度报告。2021年公司实现营业收入23.19亿元, 同比+43.65%; 实现归母净利润3.76亿元, 同比+36.53%。Q4公司实现营业收入7.21亿元, 同比+18.29%; 实现归母净利润1.02亿元, 同比-14.43%。拟每10股派发现金股利人民币3元, 分红率为32.34%, 股息率为0.85%。

- **全年营收高增, 市占率快速提升。**公司21年全年营收高增, 增速较19年仍高出约5个百分点。分产品来看, 21年公司集成灶产品营收为20.39亿元, 同比+45.33%, 占总营收比重约9成; 水槽及洗碗机类产品营收为1.32亿元, 同比+24.53%。21年集成灶行业继续维持较高增速, 而火星人增速显著高于行业平均, 市场占有率持续攀升。根据产业在线, 21年全年火星人市占率同比+1.5pct, 在行业竞争显著加剧的市场背景下尤其凸显公司能力与韧性。此外, 21年公司持续推进线上与线下渠道建设工作, 线上巩固既有优势稳健发展, 已连续7年线上销量集成灶行业第一, 线上占有率提升至23.4%, 领先第二名12.1%; 线下新增经销商200多家, 累计已建立经销门店2000家左右。
- **盈利能力受原材料影响有所下滑, 费用率结构得到优化。**2021全年毛利率为46.11%, 同比-5.47pct; 净利率为16.16%, 同比-0.89pct。Q4毛利率为42.98%, 同比-10.40pct; 净利率为14.12%, 同比-5.51pct。我们测算Q4毛利率受会计准则更改影响大约在2个百分点, 利润率水平下降或主要受到21年原材料成本大幅上涨影响。从费用率来看, 各项费用率在21年得到优化: 在不考虑口径变化的前提下, 全年销售、管理、研发费用率分为21.84、3.73、3.19%, 分别同比-3.94、-0.86、-0.41pct; Q4销售、管理、研发费用率分为21.32、3.08、2.80%, 分别同比-2.59、-1.35、-0.29pct。
- **营运能力显著提高, 经营性现金流大幅改善。**1) 21年公司现金+其他流动资产合计10.06亿元, 同比-10.37%; 合同负债+其他流动负债合计2.63亿元, 同比+65.69%, 体现未来将有可观收入亟待释放; 应收票据和应收账款合计0.73亿元, 同比+1.95%; 为应对原材料上涨公司适当提前备货, 21年末存货为2.39亿元, 同比+13.46%。2) 从周转情况来看, 公司存货周转天数同比-11.57天, 应收账款周转天数同比-2.78天, 均得到显著改善。3) 20年公司经营性现金流净额为6.07亿元, 同比+42.25%; Q4经营性现金流净额为3.15亿, 同比+48.44%, 同比大幅提升。
- **发行可转债加速产能落地。**22年Q1公司发布可转债募集说明书, 拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过6.04亿元, 用于投资建设智能厨电生产基地, 该项目将形成新增12万台集成灶、10万台洗碗机、5万台燃气热水器及2万台厨房配套电器等产品的生产能力。我们认为该项目的投建将进一步扩大公司生产能力、加强公司“厨房套

系化”发展竞争优势，有利于公司销量与市占率的持续提升，且规模效应下公司盈利能力也将得到进一步优化。

- **盈利预测：**集成灶行业长期市场空间广阔，公司抓住市场发展机遇，在品牌宣传、研发、渠道建设、产能突破等多方面积极投入，市场地位不断提高，长期竞争力强劲。我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 31.31/40.40/49.45 亿元，分别同比+35.1%/+29.0%/+22.4%；归母净利润 5.07/6.52/7.91 亿元，分别同比+34.9%/+28.7%/+21.3%，对应 PE 为 28.03/21.78/17.95 倍。
- **风险因素：**原材料价格持续上涨、集成灶行业竞争加剧、下游地产行业政策变化、公司新品推出不及预期、公司渠道开拓不及预期，国内疫情反复等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,614	2,319	3,131	4,040	4,945
增长率 YoY %	21.7%	43.6%	35.1%	29.0%	22.4%
归属母公司净利润 (百万元)	275	376	507	652	791
增长率 YoY%	14.8%	36.5%	34.9%	28.7%	21.3%
毛利率%	51.6%	46.1%	46.0%	45.2%	44.8%
净资产收益率ROE%	20.5%	25.4%	41.6%	58.6%	69.6%
EPS(摊薄)(元)	0.76	0.93	1.25	1.61	1.95
市盈率 P/E(倍)	46.17	37.73	28.03	21.78	17.95
市净率 P/B(倍)	10.57	9.62	11.67	12.77	12.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 14 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,426	1,537	1,831	1,980	2,402
货币资金	1,112	991	1,099	1,094	1,379
应收票据	0	7	5	7	9
应收账款	72	66	111	140	167
预付账款	18	11	23	30	35
存货	210	239	367	480	580
其他	14	224	226	229	232
非流动资产	739	862	913	920	892
长期股权投资	0	30	30	30	30
固定资产	629	696	787	843	874
无形资产	54	58	33	8	-32
其他	56	78	63	39	19
资产总计	2,166	2,399	2,744	2,900	3,293
流动负债	786	873	1,479	1,741	2,112
短期借款	60	0	0	0	0
应付票据	82	128	175	228	281
应付账款	256	333	603	711	883
其他	389	413	701	802	948
非流动负债	35	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他	35	49	49	49	49
负债合计	821	922	1,528	1,791	2,161
少数股东权益	0	-1	-2	-3	-4
归属母公司股东权益	1,345	1,478	1,217	1,112	1,136
负债和股东权益	2,166	2,399	2,744	2,900	3,293

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,614	2,319	3,131	4,040	4,945
同比	21.7%	43.6%	35.1%	29.0%	22.4%
归属母公司净利润	275	376	507	652	791
同比	14.8%	36.5%	34.9%	28.7%	21.3%
毛利率(%)	51.6%	46.1%	46.0%	45.2%	44.8%
ROE%	20.5%	25.4%	41.6%	58.6%	69.6%
EPS (摊薄)(元)	0.76	0.93	1.25	1.61	1.95
P/E	46.17	37.73	28.03	21.78	17.95
P/B	10.57	9.62	11.67	12.77	12.50
EV/EBITDA	35.87	27.47	20.05	15.68	12.75

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,614	2,319	3,131	4,040	4,945
营业成本	782	1,250	1,692	2,214	2,727
营业税金及附加	11	16	21	27	34
销售费用	403	507	658	828	1,014
管理费用	63	87	116	145	173
研发费用	58	74	94	117	138
财务费用	-7	-19	0	0	0
减值损失合	-1	-1	0	0	0
投资净收益	2	6	6	8	10
其他	9	18	31	40	49
营业利润	315	429	588	757	918
营业外收支	5	5	0	0	0
利润总额	321	435	588	757	918
所得税	45	60	82	105	128
净利润	275	375	506	651	790
少数股东损	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司	275	376	507	652	791
EBITDA	367	482	654	837	1,007
EPS (当年)(元)	0.76	0.93	1.25	1.61	1.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	427	607	1,025	880	1,162
净利润	275	375	506	651	790
折旧摊销	69	95	104	129	149
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	-2	-6	-6	-8	-10
营运资金变	83	136	421	108	233
其它	-1	6	0	0	0
投资活动现金流	-172	-404	-149	-128	-110
资本支出	-172	-179	-155	-136	-120
长期投资	0	-230	0	0	0
其他	-1	5	6	8	10
筹资活动现金流	545	-334	-767	-757	-767
吸收投资	570	0	0	0	0
借款	119	100	0	0	0
支付利息或股息	-2	-244	-767	-757	-767
现金流净增加额	799	-130	108	-5	284

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。