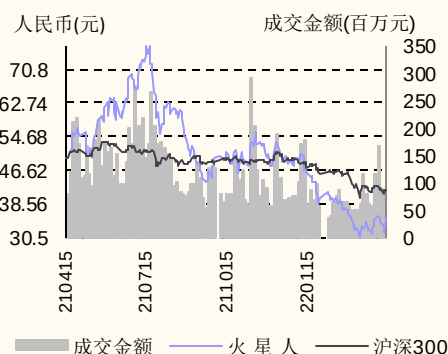


火 星 人 (300894.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 35.09 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)	142.11
年内股价最高最低(元)	76.45/30.50
沪深 300 指数	4192
创业板指	2466

**相关报告**

1. 《集成灶龙头韧性足，乘风破浪续佳绩》，2022.1.25
2. 《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

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

成本端业绩短暂承压，乘风破浪不改长期韧性**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,319	3,064	4,051	5,397
营业收入增长率	21.71%	43.65%	32.15%	32.21%	33.22%
归母净利润(百万元)	275	376	504	670	897
归母净利润增长率	14.79%	36.53%	34.16%	32.89%	33.84%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.93	1.24	1.65	2.21
每股经营性现金流净额	1.05	1.46	2.26	2.41	3.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.46%	25.42%	27.09%	27.81%	28.16%
P/E	72.11	53.00	28.19	21.22	15.85
P/B	14.75	13.47	7.64	5.90	4.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4.14 日，火星人发布 2021 年年报，2021 年实现营收 23.19 亿元，同比+43.65%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比+36.53%，实现扣非净利润 3.53 亿元，同比+36.54%。收入符合预期，受原材料涨价等原因拖累，四季度业绩暂承压。若剔除坏账准备影响，21Q4 公司实现归母净利润 1.17 亿元，同比-2.39%。

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延迟确认，若剔除此部分影响，预计实际 Q4 收入增速更高。公司多渠道持续稳健发展，助力高增。
- **利润端看**，21Q4 毛利率为 43.0%，同比-10.4pct，物流费用转成本的会计准则变动对 Q4 毛利率影响为 2pct 左右，因此剔除该变化 Q4 毛利率同比-8pct 左右，主要是原材料涨价影响。21Q4 销售费用率为 21.32%，同比-2.6pct，若剔除会计准则变动影响，销售费用率同比基本持平。公司 Q4 管理/研发/财务费用率同比分别-1.3pct/-0.3pct/+0.3pct，公司经营效率有所提升。此外，公司考虑到苏宁易购部分采购金额逾期收回风险较大，计提坏账准备 1440 万元，若剔除坏账准备影响，21Q4 公司实现归母净利润 1.17 亿元，同比-2.39%，归母净利率为 16.20%，同比-3.4pct。

盈利预测&投资建议

- 集成灶行业渗透率提升持续验证，公司为行业第一梯队，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。我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 30.6、40.5、54.0 亿元，同比分别增长 32.2%、32.2%、33.2%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.0、6.7、9.0 亿元，同比分别增长 34.2%、33.0%、33.8%，EPS 分别为 1.24、1.65、2.21，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 28.2x、21.2x、15.8x，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。

事件：

4.14 日晚，火星人发布 21 年年报，2021 年实现营收 23.19 亿元，同比+43.65%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比+36.53%，实现扣非净利润 3.53 亿元，同比+36.54%。对应 Q4 实现营收 7.21 亿元，同比+18.29%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比-14.43%，实现扣非净利润 1.01 亿元，同比-10.23%。收入符合预期，受原材料涨价等原因拖累，四季度业绩暂承压。若剔除坏账准备影响，21Q4 公司实现归母净利润 1.17 亿元，同比-2.39%。

点评：

收入端看，公司 2021 年实现营收 23.19 亿元，同比+43.65%；对应 Q4 实现营收 7.21 亿元，同比+18.29%。公司双十一年期间取得优异成绩，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延迟确认，若剔除此部分影响，预计实际 Q4 收入增速更高。

分渠道来看，公司多渠道持续稳健发展，助力高增：

线下经销模式稳健发展，21 年公司已拥有线下经销门店 2000 家左右，并组织总部招商会及区域招商会 20 多场，新增经销商超过 200 家，同时公司营销团队不断为经销商赋能，组织联盟会销等各类活动超过 1 万场次，开展各类培训，提高经销商的运营能力。

电商渠道维持领先优势，线上已连续 7 年维持集成灶行业销量第一。2021H1 公司电商渠道超预期，实现营收 9.69 亿元，同比+53.03%，公司“6.18”、双十一屡获佳绩，全网分别实现销额 2.68 亿元、4.1 亿元，同比分别+48%、+56%。根据奥维云网数据，21 年公司线上市占率提升至 23.4%。

同时，公司积极布局工程渠道、整装渠道、KA 渠道、下沉渠道，取得优异成效。

利润端看，公司 2021 年实现归母净利润 3.76 亿元，同比+36.53%，实现扣非净利润 3.53 亿元，同比+36.54%。对应 Q4 实现归母净利润 1.02 亿元，同比-14.43%，实现扣非净利润 1.01 亿元，同比-10.23%。

具体看，21Q4 毛利率为 43.0%，同比-10.4pct，物流费用转成本的会计准则变动对 Q4 毛利率影响为 2pct 左右，因此剔除该变化 Q4 毛利率同比-8pct 左右，主要是原材料涨价影响。

21 年销售费用率为 21.84%，同比-3.1pct，Q4 销售费用率为 21.32%，同比-2.6pct，若剔除会计准则变动影响，销售费用率基本持平。公司在营销投放上延续高举高打风格，央视等传统媒介及抖音、今日头条等内容平台齐头并举，并植入国综《向往的生活》，成效不俗。公司 Q4 管理/研发/财务费用率同比分别-1.3pct/-0.3pct/+0.3pct，公司经营效率有所提升。此外，公司考虑到苏宁易购部分采购金额逾期收回风险较大，计提坏账准备 1440 万元。

21Q4 公司归母净利率为 14.20%，同比-5.4pct，若剔除坏账准备影响，21Q4 公司实现归母净利润 1.17 亿元，同比-2.39%，归母净利率为 16.20%，同比-3.4pct。

营运能力：公司 Q4 销售商品收到现金 8.9 亿元，同比+23.11%，与收入情况吻合，公司现金流情况良好。21 年应收账款余额为 7316.01 万元，营收占比为 3.16%，应收账款周转天数为 11 天，周转情况良好稳健，21H1 公司存货为 2.39 亿元，营收占比为 10.3%，存货周转天数为 65 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，火星人作为行业第一梯队龙头，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。我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 30.6、40.5、54.0 亿元，同比分别增长 32.2%、32.2%、33.2%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.0、6.7、9.0 亿元，同比分别增长 34.2%、33.0%、33.8%。EPS 分别为 1.24、1.65、2.21，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 28.2x、21.2x、15.8x，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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,326	1,614	2,319	3,064	4,051	5,397
增长率		21.7%	43.6%	32.1%	32.2%	33.2%
主营业务成本	-639	-782	-1,250	-1,641	-2,120	-2,823
%销售收入	48.2%	48.4%	53.9%	53.5%	52.3%	52.3%
毛利	687	833	1,069	1,423	1,931	2,574
%销售收入	51.8%	51.6%	46.1%	46.5%	47.7%	47.7%
营业税金及附加	-9	-11	-16	-21	-28	-37
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-331	-403	-507	-659	-891	-1,198
%销售收入	25.0%	25.0%	21.8%	21.5%	22.0%	22.2%
管理费用	-40	-63	-87	-107	-154	-205
%销售收入	3.0%	3.9%	3.7%	3.5%	3.8%	3.8%
研发费用	-45	-58	-74	-101	-138	-178
%销售收入	3.4%	3.6%	3.2%	3.3%	3.4%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	261	298	386	535	721	956
%销售收入	19.7%	18.5%	16.7%	17.5%	17.8%	17.7%
财务费用	0	7	19	15	21	37
%销售收入	0.0%	-0.4%	-0.8%	-0.5%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	6	5	8	11
%税前利润	0.1%	0.5%	1.5%	0.9%	1.0%	1.0%
营业利润	269	315	429	583	774	1,036
营业利润率	20.3%	19.5%	18.5%	19.0%	19.1%	19.2%
营业外收支	9	5	5	3	5	6
税前利润	279	321	435	586	779	1,043
利润率	21.0%	19.9%	18.8%	19.1%	19.2%	19.3%
所得税	-39	-45	-60	-82	-109	-146
所得税率	14.0%	14.2%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	240	275	375	504	670	897
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	240	275	376	504	670	897
净利率	18.1%	17.0%	16.2%	16.5%	16.5%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	240	275	375	504	670	897
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	53	69	95	94	105	131
非经营收益	-1	-3	-13	23	-9	-13
营运资金变动	110	83	136	297	211	378
经营活动现金净流	402	424	593	917	977	1,393
资本开支	-214	-172	-179	-115	-460	-135
投资	0	0	-230	-300	0	0
其他	4	-1	5	5	8	11
投资活动现金净流	-210	-172	-404	-410	-452	-125
股权募资	0	570	0	0	0	0
债权募资	-3	30	-60	-5	0	0
其他	-69	-55	-274	-122	-122	-122
筹资活动现金净流	-72	545	-334	-127	-122	-122
现金净流量	120	797	-144	380	404	1,146

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	314	1,112	991	1,369	1,771	2,916
应收款项	55	76	80	135	172	228
存货	121	210	239	337	453	619
其他流动资产	16	28	227	552	541	557
流动资产	506	1,426	1,537	2,393	2,937	4,319
%总资产	43.7%	65.9%	64.1%	73.7%	70.8%	78.0%
长期投资	0	0	32	32	32	32
固定资产	580	658	709	730	1,069	1,063
%总资产	50.1%	30.4%	29.6%	22.5%	25.8%	19.2%
无形资产	55	55	61	82	99	113
非流动资产	651	739	862	856	1,212	1,219
%总资产	56.3%	34.1%	35.9%	26.3%	29.2%	22.0%
资产总计	1,157	2,166	2,399	3,249	4,149	5,538
短期借款	30	60	6	0	0	0
应付款项	321	413	508	943	1,218	1,629
其他流动负债	204	313	359	398	477	675
流动负债	555	786	873	1,341	1,695	2,303
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	35	49	49	46	52
负债	575	821	922	1,390	1,741	2,355
普通股股东权益	582	1,345	1,478	1,860	2,409	3,184
其中：股本	365	405	405	405	405	405
未分配利润	166	414	509	891	1,439	2,214
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1	-1
负债股东权益合计	1,157	2,166	2,399	3,249	4,149	5,538

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.658	0.680	0.928	1.245	1.654	2.214
每股净资产	1.596	3.321	3.649	4.594	5.948	7.861
每股经营现金净流	1.104	1.048	1.465	2.264	2.413	3.439
每股股利	0.370	0.162	0.600	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	41.20%	20.46%	25.42%	27.09%	27.81%	28.16%
总资产收益率	20.72%	12.71%	15.66%	15.51%	16.15%	16.19%
投入资本收益率	36.75%	18.20%	22.46%	24.76%	25.74%	25.82%
增长率						
主营业务收入增长率	38.77%	21.71%	43.65%	32.15%	32.21%	33.22%
EBIT增长率	130.45%	14.05%	29.68%	38.57%	34.60%	32.59%
净利润增长率	159.60%	14.79%	36.53%	34.16%	32.89%	33.84%
总资产增长率	34.75%	87.22%	10.76%	35.45%	27.68%	33.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.2	13.7	10.9	15.0	14.3	14.3
存货周转天数	71.0	77.3	65.6	75.0	78.0	80.0
应付账款周转天数	101.9	106.0	85.9	118.7	118.0	118.5
固定资产周转天数	132.3	142.2	109.5	84.1	61.8	62.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.85%	-78.20%	-80.32%	-100.56%	-94.36%	-107.37%
EBIT利息保障倍数	-687.3	-41.3	-20.5	-35.8	-34.0	-25.6
资产负债率	49.70%	37.89%	38.43%	42.77%	41.96%	42.53%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	12	29	71
增持	2	7	10	17	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.45	1.37	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
2	2022-01-25	增持	43.89	N/A

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