

火星人 (300894.SZ)

2021 年年报点评：全年表现强劲，原材料拖累盈利

买入

核心观点

全年营收利润增长靓丽，四季度业绩受原材料压制。公司 2021 年实现营收 23.19 亿/+43.65%，归母净利润 3.76 亿/+36.53%，扣非归母净利润 3.53 亿/+36.54%。其中 Q4 营收 7.21 亿/+18.29%，归母净利润 1.02 亿/-14.43%，扣非归母净利润 1.01 亿/-10.23%。公司拟每 10 股派现金红利 3 元（含税）。公司全年营收利润增长强劲，Q4 营收增速有所下滑，考虑到公司 2021 年底合同负债同比和环比 Q3 均有接近 100% 的增长，Q4 营收或受到线上收入确认跨期的影响。Q4 业绩承压一方面由于原材料压力，另一方面公司对苏宁的应收账款计提 0.14 亿坏账准备，如加回，全年归母净利润 3.90 亿/+41.55%。

强化品牌塑造，大力开拓渠道，全品类增长强劲。2021 年公司集成灶收入增长 45.3% 至 20.4 亿，水洗类产品收入增长 24.5% 至 1.3 亿。分渠道看：2021 年线下收入增长 37.6% 至 13.5 亿，经销门店净增 200 家至 2000 家（+11%），单店出货量增长 23% 至约 68 万。线上渠道则持续强化在天猫、京东等多平台的运营，收入增长 53.0% 至 9.7 亿。公司在渠道和营销持续深耕细作：渠道端，公司加大经销商开拓及扶持力度，协助经销商开拓工程、整装、KA 及下沉等新兴渠道，为经销商赋能。2021 年经销商净增超 200 家，单商提货额预计提升 19% 至 90 万。营销端，公司持续推进央视广告、综艺赞助等传统营销媒介+今日头条、抖音为代表的新媒体推广相结合的品牌推广策略，强化品牌塑造。在营销、产品研发、渠道强化和数字化等多方面的强化下，公司线上线下市占率全面提升。奥维云网数据显示，2021 年公司集成灶线下市占率提升 6.9pct 至 21.3%，线上市占率提升 4.3pct 至 23.4%，均位居行业第一。

盈利受原材料成本影响较大，全年盈利仍保持稳健。2021 年公司受运输费进成本的会计准则调整影响，毛利率下滑 5.5pct 至 46.1%，以毛销差来看，2021 年毛销差下滑 2.3pct。Q4 毛销差下滑 7.8pct，预计受成本影响相对更大。费用方面，公司的管理/财务/研发费用率等均有所下滑，2021 年分别降低 0.2/0.4/0.4pct 至 3.7%/-0.8%/3.2%。公司全年净利率降低 0.9pct 至 16.2%，Q4 净利率降低 5.5pct 至 14.1%。若加回公司计提的苏宁 0.14 亿坏账准备，全年净利率小幅降低 0.2pct，Q4 净利率降 3.5pct，全年盈利水平保持稳健。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道开拓不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到近期原材料价格高位震荡，下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 4.9/6.4/8.4 亿（前值为 5.4/7.0/8.8 亿），增速为 31.6%/30.1%/30.9%；摊薄 EPS=1.22/1.58/2.07 元，对应 PE=29/22/17x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,319	3,087	3,868	4,669
(+/-%)	21.7%	43.6%	33.2%	25.3%	20.7%
净利润(百万元)	275	376	495	643	842
(+/-%)	14.8%	36.5%	31.6%	30.1%	30.9%
每股收益(元)	0.68	0.93	1.22	1.58	2.07
EBIT Margin	18.5%	16.7%	17.2%	18.1%	19.7%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	25.4%	29.1%	32.9%	36.7%
市盈率 (PE)	51.6	37.8	28.9	22.2	17.0
EV/EBITDA	41.1	31.7	25.5	20.1	15.8
市净率 (PB)	10.57	9.62	8.40	7.29	6.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：邹会阳

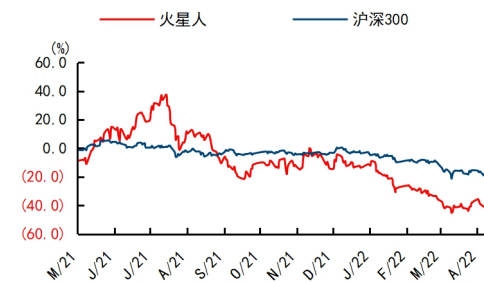
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	42.37 - 48.43 元
收盘价	35.09 元
总市值/流通市值	14211/3965 百万元
52 周最高价/最低价	79.50/29.39 元
近 3 个月日均成交额	59.50 百万元

市场走势

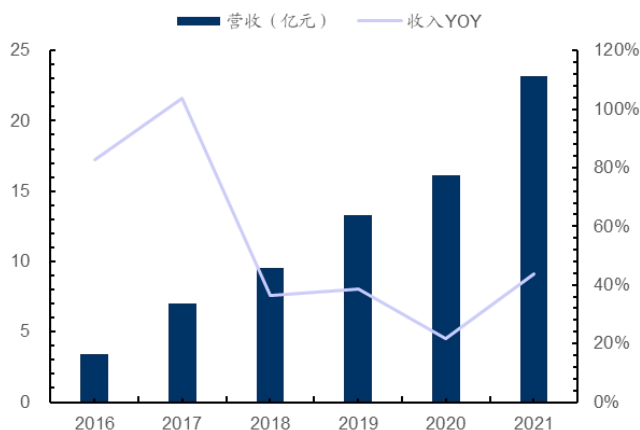


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

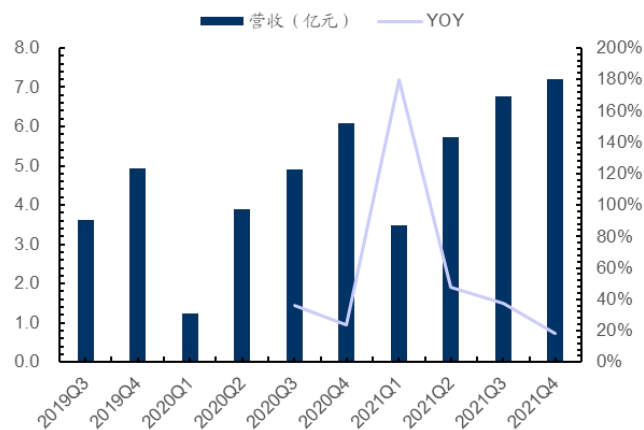
- 《火星人-300894-2021 年业绩预告点评：季度增幅收窄，行业景气下份额仍领跑》——2022-01-25
- 《火星人-300894-2021 年三季报点评：龙头领跑行业，短期盈利波动无碍成长》——2021-10-28
- 《火星人-300894-2021 年半年报点评：各渠道表现引领行业，景气赛道龙头高增长》——2021-08-10
- 《火星人-300894-2021 年一季报点评：收入利润大超预期，龙头之风愈起势》——2021-04-22
- 《火星人-300894-2020 年年报点评：领跑行业增长，龙头之风渐显》——2021-04-21

图1：公司营业收入及增速



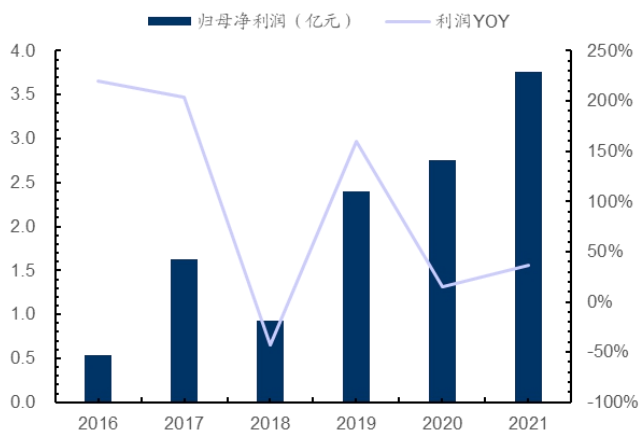
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



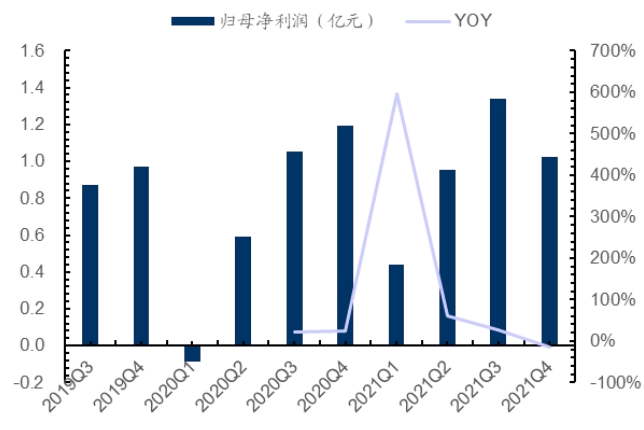
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

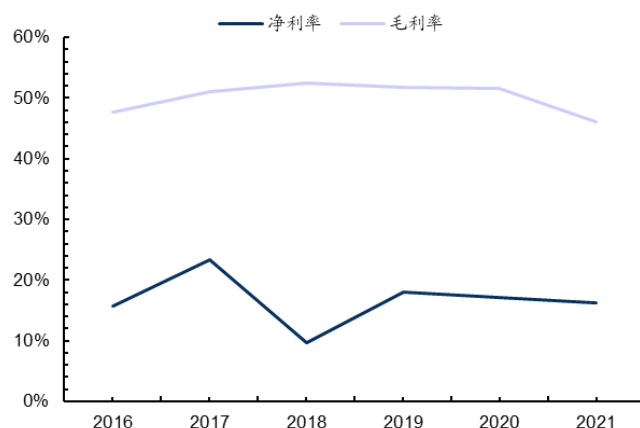


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

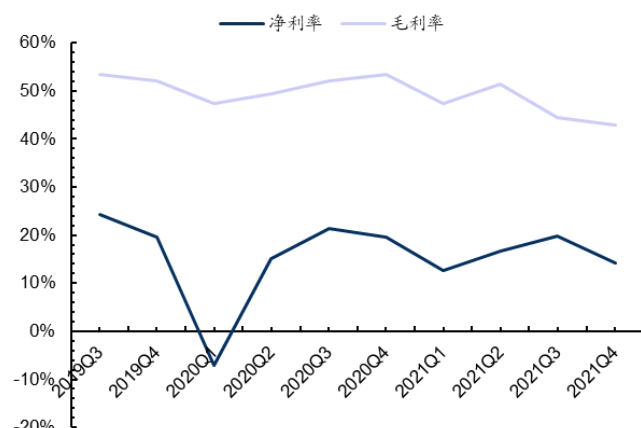
图4：公司单季归母净利润及增速



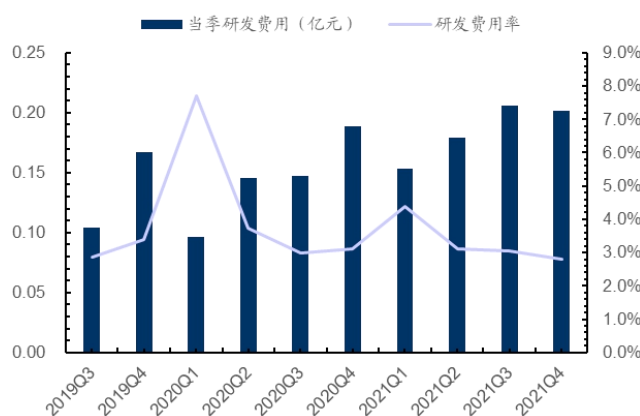
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


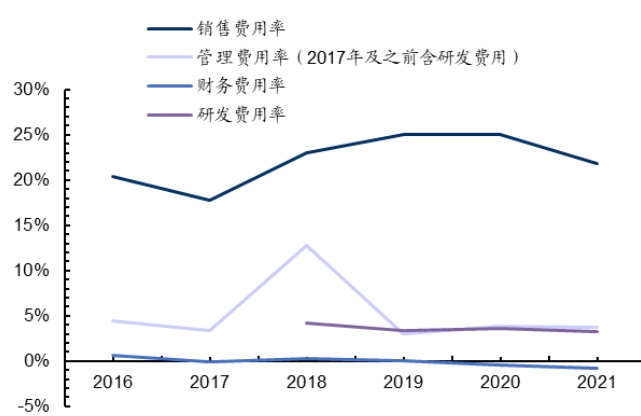
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
002677.SZ	浙江美大	14.30	92	0.84	1.03	1.20	1.38	17.0	13.9	11.9	10.4	0.9	买入
605336.SH	帅丰电器	26.27	37	1.38	1.74	2.11	2.82	19.0	15.1	12.4	9.3	0.6	买入
300894.SZ	火星人	35.09	142	0.68	0.93	1.22	1.58	51.6	37.8	28.9	22.2	1.2	买入
300911.SZ	亿田智能	60.62	66	1.35	1.99	2.65	3.21	45.0	30.4	22.9	18.9	1.1	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1112	991	1328	1715	2151	营业收入	1614	2319	3087	3868	4669
应收款项	76	79	110	138	166	营业成本	782	1250	1634	1972	2322
存货净额	210	239	338	394	469	营业税金及附加	11	16	21	26	32
其他流动资产	28	28	40	50	60	销售费用	403	507	689	901	1074
流动资产合计	1426	1537	2038	2540	3114	管理费用	121	161	212	269	320
固定资产	658	709	747	758	751	财务费用	(7)	(19)	(22)	(29)	(37)
无形资产及其他	54	58	56	54	51	投资收益	2	6	4	5	5
投资性房地产	28	64	64	64	64	资产减值及公允价值变动	2	14	(6)	(7)	(9)
长期股权投资	0	30	30	36	36	其他收入	6	4	12	10	10
资产总计	2166	2399	2935	3452	4017	营业利润	315	429	563	736	965
短期借款及交易性金融负债	60	6	32	33	23	营业外净收支	5	5	7	6	6
应付款项	337	460	598	709	807	利润总额	321	435	570	742	971
其他流动负债	389	407	545	679	805	所得税费用	45	60	77	100	131
流动负债合计	786	873	1175	1420	1635	少数股东损益	0	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	275	376	495	643	842
其他长期负债	35	49	63	77	92	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	35	49	63	77	92	净利润	275	376	495	643	842
负债合计	821	922	1238	1498	1727	资产减值准备	(0)	11	1	0	(0)
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)	(4)	折旧摊销	68	91	77	84	90
股东权益	1345	1478	1700	1957	2294	公允价值变动损失	(2)	(14)	6	7	9
负债和股东权益总计	2166	2399	2935	3452	4017	财务费用	(7)	(19)	(22)	(29)	(37)
关键财务与估值指标						营运资本变动	82	100	147	166	124
每股收益	0.68	0.93	1.22	1.58	2.07	其它	0	(12)	(2)	(1)	(1)
每股红利	0.00	0.60	0.73	0.95	1.24	经营活动现金流	423	553	724	901	1064
每股净资产	3.32	3.65	4.18	4.81	5.64	资本开支	0	(165)	(120)	(100)	(90)
ROIC	26%	25%	36%	49%	69%	其它投资现金流	0	(201)	(20)	(22)	(24)
ROE	20%	25%	29%	33%	37%	投资活动现金流	0	(397)	(140)	(128)	(114)
毛利率	52%	46%	47%	49%	50%	权益性融资	0	0	24	0	0
EBIT Margin	18%	17%	17%	18%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	20%	20%	22%	支付股利、利息	(2)	(243)	(297)	(386)	(505)
收入增长	22%	44%	33%	25%	21%	其它融资现金流	379	209	26	1	(9)
净利润增长率	15%	37%	32%	30%	31%	融资活动现金流	375	(277)	(247)	(385)	(514)
资产负债率	38%	38%	42%	43%	43%	现金净变动	798	(121)	338	387	435
息率	0.0%	1.7%	2.1%	2.7%	3.6%	货币资金的期初余额	314	1112	991	1328	1715
P/E	51.6	37.8	28.9	22.2	17.0	货币资金的期末余额	1112	991	1328	1715	2151
P/B	10.6	9.6	8.4	7.3	6.2	企业自由现金流	0	359	564	755	921
EV/EBITDA	41.1	31.7	25.5	20.1	15.8	权益自由现金流	0	567	610	781	945

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032