开源证券

火星人（300894.SZ）

2022 年 09 月 01 日

疫情扰动下 Q2 业绩短期承压，看好净利率迎来拐点

——公司信息更新报告

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

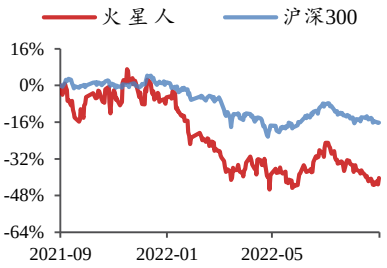
周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

陆帅坤（联系人）
lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790121060033

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/31
当前股价(元)	30.63
一年最高最低(元)	56.20/27.79
总市值(亿元)	124.05
流通市值(亿元)	34.46
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	1.13
近 3 个月换手率(%)	165.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q1 业绩超预期，线上渠道份额进一步提升—公司信息更新报告》-2022.4.26

《2021 年营收高增，全渠道、多品类战略持续引领—公司信息更新报告》-2022.4.16

《短期业绩受原材料扰动，看好高景气赛道持续引领—公司信息更新报告》-2022.1.25

● 疫情扰动下 Q2 业绩短期承压，看好净利率迎来拐点，维持“买入”评级

2022H1 营业收入 10.2 亿元（+11.0%），归母净利润 1.4 亿元（-0.6%）。2022Q2 实现营业收入 5.7 亿元（-0.1%），归母净利润 0.8 亿元（-17.6%），主系疫情影响生产、房地产景气下行、原材料价格处于高位下短期业绩承压。我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 4.5/5.2/6.4 亿元（2022-2024 年原值 5.0/6.5/8.2 亿元），对应 EPS 为 1.1/1.3/1.6 元（2022-2024 年原值 1.2/1.6/2.0 元），当前股价对应 PE 为 27.5/23.7/19.5 倍，考虑到公司品牌优势明显，维持“买入”评级不变。

● 集成灶品类线上优势地位保持稳固，线下渠道拓展顺利

分产品看，2022H1 公司集成灶/水洗类收入分别达 9.0/0.6 亿元，同比增长 12.0%/5.4%。6 月公司推出品牌首款蒸烤双腔独立新品 T7BCZ，进一步补全产品线。根据奥维，2022H1 公司集成灶线上零售额/零售量占比达 22.9%/18.0%，领先第二名 8.9/7.1pcts。2022 年 618 大促公司保持集成灶类目全网销售第一，并实现集成洗碗机类目全网销售第一。2022H1 公司大力推进多渠道经销门店铺设与拓展，线下实体门店已经实现全国重点城市的全覆盖；积极布局进驻京东小店、天猫优品和苏宁零售云等下沉渠道；家装渠道方面与主流家装公司维尚家具、匠人智装、嘉宝家居等达成合作；工程渠道方面与多家百强地产达成战略合作。

● 毛利率下降与费用投放效率提升综合影响下净利率承压，预计将迎来拐点

2022Q2 毛利率 45.5%（-5.8pcts），主系新兴渠道毛利率偏低、原材料处于高位、运费调整至成本的口径影响。单季度看 2022Q2 期间费用率为 30.3%（-1.5pcts），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-4.2/+0.6/+1.8/+0.3pcts，销售费用率下降主系公司品牌占据消费者心智、费用投放效率提升所致。毛利率下降与费用投放效率提升综合影响下 2022H1 净利率 13.4%（-1.7pcts），2022Q2 净利率 13.5%（-3.0pcts），考虑到疫情回暖后线下刚性需求回补，以及原材料价格趋于下降、公司 4 月对下游涨价拉升毛利率，看好公司 2022 年下半年净利率迎来拐点。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；集成灶市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,319	2,709	3,276	3,970
YOY(%)	21.7	43.6	16.8	20.9	21.2
归母净利润(百万元)	275	376	450	524	635
YOY(%)	14.8	36.5	19.8	16.4	21.2
毛利率(%)	51.6	46.1	47.0	47.5	48.0
净利率(%)	17.0	16.2	16.6	16.0	16.0
ROE(%)	20.5	25.4	24.9	23.7	23.3
EPS(摊薄/元)	0.68	0.93	1.11	1.29	1.57
P/E(倍)	45.1	33.0	27.5	23.7	19.5
P/B(倍)	9.2	8.4	6.9	5.6	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1426	1537	1682	1985	2356
现金	1112	991	1158	1400	1696
应收票据及应收账款	72	73	0	0	0
其他应收款	4	6	6	8	9
预付账款	18	11	23	18	32
存货	210	239	277	341	401
其他流动资产	10	218	218	218	218
非流动资产	741	862	975	1140	1328
长期投资	0	30	60	90	119
固定资产	629	696	752	868	1010
无形资产	54	58	65	67	68
其他非流动资产	58	78	98	116	131
资产总计	2167	2399	2657	3125	3685
流动负债	787	873	803	870	918
短期借款	60	0	310	427	382
应付票据及应付账款	337	460	0	0	0
其他流动负债	389	413	493	443	536
非流动负债	35	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	49	49	49	49
负债合计	822	922	852	919	967
少数股东权益	0	-1	-2	-4	-5
股本	405	405	405	405	405
资本公积	448	448	448	448	448
留存收益	492	625	929	1282	1711
归属母公司股东权益	1345	1478	1807	2209	2723
负债和股东权益	2167	2399	2657	3125	3685

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	427	607	134	467	717
净利润	275	375	449	523	633
折旧摊销	69	92	76	93	113
财务费用	-7	-19	-37	-34	-46
投资损失	-2	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	83	136	-347	-102	30
其他经营现金流	8	29	-4	-7	-10
投资活动现金流	-172	-404	-187	-254	-299
资本支出	172	179	160	228	272
长期投资	0	-230	-30	-30	-30
其他投资现金流	-0	5	3	4	3
筹资活动现金流	545	-334	-91	-87	-76
短期借款	30	-60	310	117	-46
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	448	0	0	0	0
其他筹资现金流	26	-273	-401	-204	-30
现金净增加额	799	-130	-144	125	342

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1614	2319	2709	3276	3970
营业成本	782	1250	1436	1720	2064
营业税金及附加	11	16	18	22	27
营业费用	403	507	607	737	897
管理费用	63	87	103	131	159
研发费用	58	74	92	121	155
财务费用	-7	-19	-37	-34	-46
资产减值损失	-1	-1	-0	-1	-1
其他收益	12	33	29	28	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	6	4	5	4
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	315	429	516	601	729
营业外收入	9	9	9	9	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	321	435	521	606	735
所得税	45	60	72	84	101
净利润	275	375	449	523	633
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	275	376	450	524	635
EBITDA	360	497	583	691	834
EPS(元)	0.68	0.93	1.11	1.29	1.57

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	43.6	16.8	20.9	21.2
营业利润(%)	17.0	36.2	20.1	16.6	21.4
归属于母公司净利润(%)	14.8	36.5	19.8	16.4	21.2
获利能力					
毛利率(%)	51.6	46.1	47.0	47.5	48.0
净利率(%)	17.0	16.2	16.6	16.0	16.0
ROE(%)	20.5	25.4	24.9	23.7	23.3
ROIC(%)	81.4	131.6	62.1	54.3	56.9
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	38.4	32.1	29.4	26.2
净负债比率(%)	-76.6	-65.2	-45.8	-43.1	-47.6
流动比率	1.8	1.8	2.1	2.3	2.6
速动比率	1.5	1.5	1.7	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	26.7	33.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	4.2	8.6	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.93	1.11	1.29	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.50	0.33	1.15	1.77
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.65	4.46	5.45	6.72
估值比率					
P/E	45.1	33.0	27.5	23.7	19.5
P/B	9.2	8.4	6.9	5.6	4.6
EV/EBITDA	31.6	22.6	19.5	16.3	13.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn