

火星人 (300894.SZ)

2022 年中报点评:

二季度经营受疫情扰动, 份额保持领先优势

买入

核心观点

疫情扰动下业绩短期承压。公司 2022H1 实现营收 10.23 亿/+10.99%, 归母净利润 1.38 亿/-0.60%, 扣非归母净利润 1.20 亿/-8.13%。经折算, 公司 Q2 收入 5.73 亿/-0.10%, 归母净利润 0.78 亿/-17.58%, 扣非归母净利润 0.68 亿/-26.65%。公司 Q2 收入承压主要受到疫情和电商收入确认递延影响, 盈利主要受到原材料结算周期及盈利更低的下沉等新渠道占比提升的影响。

电商收入稳健增长, 新兴渠道快速放量。公司 H1 收入增长 11%, 依然快于集成灶行业 10%的收入增长, 分渠道拆分看: 1) 电商渠道: 公司 618 全网销售额同比增长 29%至 3.5 亿, 考虑到电商收入确认的滞后和购物节虹吸效应, H1 电商渠道预计增速在 20%左右; 2) 经销渠道: 考虑到集成灶较重的安装属性和疫情导致线下商场等人流量减少, 预计经销渠道收入略有下滑; 3) KA、家装等新兴渠道预计随着公司大力度的开拓, 依然保持翻倍以上的增长。根据奥维云网的数据, H1 火星人集成灶线上线下市占率分别提升 0.5/4.7pct 至 22.9%/27.1%, 在线上线下领先的优势不断扩大; 均价上, 公司集成灶线上线下销售均价分别提升 8.7%/7.0%, 产品结构不断升级。

盈利受多因素影响, 期待盈利回归。公司 Q2 毛利率下降 5.8pct 至 45.5%, 考虑到 H1 销售费用中运输费占营收比重下滑 1.8pct, 预计同口径下毛利率下滑 4pct 左右。毛利率下滑预计受到低毛利的下沉、KA、家装等渠道占比提升影响, 同时公司原材料采用月末一次加权平均法计价, 且存在一个季度左右的周转周期, 公司 Q2 所计价的原材料依然是 Q1 较高的价格, 对毛利率也有负面的影响。费用率方面, 公司除销售费用下滑 4.2pct 至 21.7%外, 其余费用均又提升, 管理/研发/财务费用率分别+0.6/+1.8/+0.3pct 至 4.4%/4.9%/-0.7%。公司 Q2 净利率同比下滑 3.0pct 至 13.5%。目前钢材等厨电原材料价格已出现大幅度的回落, 后续公司盈利能力有望回归正常水平。

开拓新品类, 布局新渠道, 潜力待释放。公司推出集成洗碗机、集成水槽等新产品, 并实现集成洗碗机类目“618”全网销售第一。公司募投项目中布局洗碗机产能, 预计新品类后续有望释放出增长潜能。新渠道方面, 公司家装、KA、工程等进展顺利, 持续实现高增长, 后续有望持续拉动公司的增长。

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。

考虑到疫情和地产承压的影响, 下调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润为 4.5/5.7/7.0 亿(前值为 4.9/6.4/8.4 亿), 增速为 19.3%/27.3%/22.5%; 摊薄 EPS=1.11/1.41/1.73 元, 对应 PE=27/21/18x, 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	2,712	3,334	3,977
(+/-%)	21.7%	43.6%	17.0%	22.9%	19.3%
净利润(百万元)	275	376	448	571	699
(+/-%)	14.8%	36.5%	19.3%	27.3%	22.5%
每股收益(元)	0.68	0.93	1.11	1.41	1.73
EBIT Margin	18.5%	16.7%	17.9%	18.8%	19.6%
净资产收益率(ROE)	20.5%	25.4%	27.4%	31.1%	33.6%
市盈率(PE)	44.5	32.6	27.3	21.5	17.5
EV/EBITDA	35.7	27.6	23.8	19.1	15.8
市净率(PB)	9.10	8.29	7.49	6.68	5.89

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

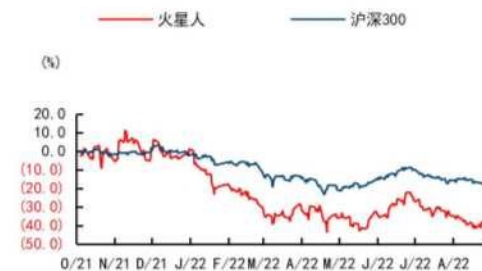
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	37.40 - 40.50 元
收盘价	30.24 元
总市值/流通市值	12247/3417 百万元
52 周最高价/最低价	56.20/27.79 元
近 3 个月日均成交额	95.14 百万元

市场走势

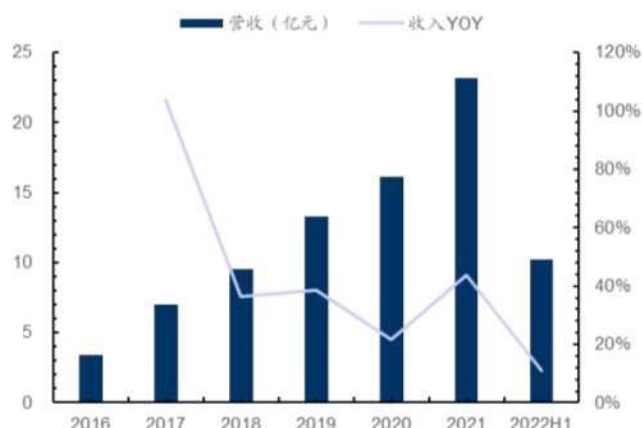


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《火星人(300894.SZ)-2022 年一季报点评: 收入环比加速增长, 原材料影响环比改善》——2022-04-26
- 《火星人(300894.SZ)-2021 年年报点评: 全年表现强劲, 原材料拖累盈利》——2022-04-15
- 《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

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



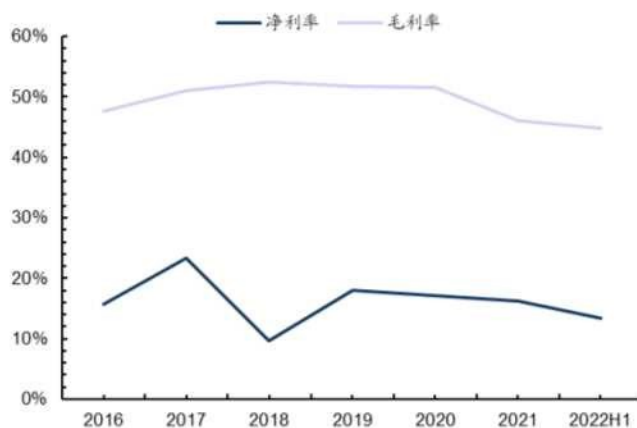
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



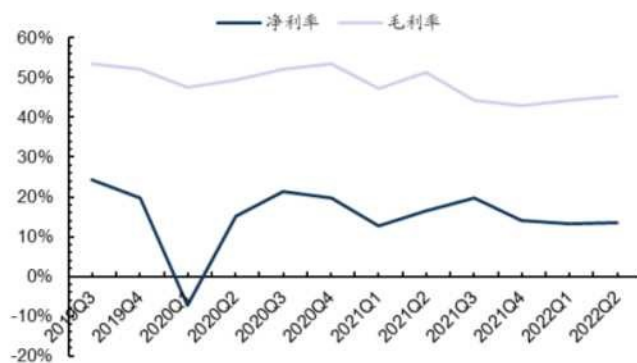
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
002677.SZ	浙江美大	12.20	79	1.03	1.20	1.38	1.57	11.9	10.2	8.8	7.8	0.7	买入
605336.SH	帅丰电器	17.78	33	1.74	2.11	2.82	3.33	10.2	8.4	6.3	5.3	0.3	买入
300894.SZ	火星人	30.24	122	0.93	1.11	1.41	1.73	32.6	27.3	21.5	17.5	1.2	买入
300911.SZ	亿田智能	55.02	59	1.94	2.53	3.24	4.09	28.4	21.7	17.0	13.5	0.8	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）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1112	991	1159	1424	1699	营业收入	1614	2319	2712	3334	3977
应收款项	76	79	97	119	142	营业成本	782	1250	1452	1752	2060
存货净额	210	239	290	347	410	营业税金及附加	11	16	19	23	27
其他流动资产	28	28	35	43	51	销售费用	403	507	569	700	835
流动资产合计	1426	1537	1803	2176	2570	管理费用	121	161	187	232	277
固定资产	658	709	794	858	890	财务费用	(7)	(19)	(18)	(18)	(15)
无形资产及其他	54	58	102	104	108	投资收益	2	6	3	4	3
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	14	15	17
资产总计	2166	2399	2793	3238	3668	营业利润	315	429	513	656	804
短期借款及交易性金融负债	60	6	152	202	194	营业外净收支	5	5	7	6	6
应付款项	337	460	497	578	659	利润总额	321	435	520	662	810
其他流动负债	389	407	451	555	656	所得税费用	45	60	73	93	113
流动负债合计	786	873	1100	1335	1509	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	448	571	699
其他长期负债	35	49	60	71	84	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	35	49	60	71	84		2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	821	922	1160	1406	1593	净利润	275	376	448	571	699
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)	(4)	资产减值准备	(0)	11	2	1	1
股东权益	1345	1478	1635	1834	2079	折旧摊销	68	91	79	90	100
负债和股东权益总计	2166	2399	2793	3238	3668	公允价值变动损失	(2)	(14)	6	7	9
关键财务与估值指标						财务费用	(7)	(19)	(18)	(18)	(15)
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	82	100	16	112	101
每股收益	0.68	0.93	1.11	1.41	1.73	其它	0	(12)	(3)	(2)	(2)
每股红利	0.00	0.60	0.72	0.92	1.12	经营活动现金流	423	553	549	779	908
每股净资产	3.32	3.65	4.04	4.53	5.13	资本开支	0	(165)	(216)	(164)	(147)
ROIC	26%	25%	27%	30%	29%	其它投资现金流	0	(201)	(20)	(22)	(24)
ROE	20%	25%	27%	31%	34%	投资活动现金流	0	(397)	(236)	(192)	(171)
毛利率	52%	46%	46%	47%	48%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	17%	18%	19%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	21%	21%	22%	支付股利、利息	(2)	(243)	(291)	(371)	(454)
收入增长	22%	44%	17%	23%	19%	其它融资现金流	379	209	147	49	(8)
净利润增长率	15%	37%	19%	27%	22%	融资活动现金流	375	(277)	(145)	(321)	(462)
资产负债率	38%	38%	41%	43%	43%	现金净变动	798	(121)	168	266	275
息率	0.0%	2.0%	2.4%	3.0%	3.7%	货币资金的期初余额	314	1112	991	1159	1424
P/E	44.5	32.6	27.3	21.5	17.5	货币资金的期末余额	1112	991	1159	1424	1699
P/B	9.1	8.3	7.5	6.7	5.9	企业自由现金流	0	359	296	577	724
EV/EBITDA	35.7	27.6	23.8	19.1	15.8	权益自由现金流	0	567	458	642	729

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提及的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