

业绩承压，静待行业景气度回升

2022 年 10 月 25 日

► **事件：**10 月 24 日，火星人发布 2022 年三季报。公司 Q1-3 实现营收 16.4 亿元，同比+2.72%，归母净利润 2.19 亿元，同比-19.94%。其中 Q3 实现营收 6.18 亿元，同比-8.57%，归母净利润 0.80 亿元，同比-40.03%。

► **点评：**

行业景气度承压，Q3 收入增速放缓。根据奥维云网推总数据，集成灶行业 1-9 月全渠道零售额规模 190 亿元，同比+5.3%；销量 209 万台，同比-1.9%。在板块景气度低迷情况下，公司自 Q2 以来增速明显放缓，Q3 实现营收 6.18 亿元，同比-8.57%。分渠道看：1) 电商渠道：根据奥维云网数据，公司 Q3 线上渠道零售额同比增长+10%，9 月线上市占率进一步提升 29%，龙头地位稳固；2) 经销渠道：受高温天气、疫情管控等因素影响，预计线下客流量较去年同期有所下滑，从而导致销售表现承压；3) 多元化渠道：公司积极布局工程渠道、家装渠道、KA 渠道，下沉渠道等新兴渠道，预计保持较快增长，但目前占比仍较低。

费用投入加大，盈利能力承压。22Q3 公司毛利率为 44.98%，同比+0.62pct，主要由于年初提价以及原材料压力缓解导致。费用率方面，Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+5.42/+1.29/+1.58/-0.11pct，其中，销售费用率提升较多预计主要是部分销售费用投放较为刚性。综合影响下，Q3 净利率同比-6.89pct。

短期扰动不改长期成长势能。2022 年 H1 集成灶品类整体渗透率仅 12%，随着传统厨电、家电龙头入场，对于传统烟灶替代趋势进一步凸显，行业未来仍有较高扩容空间。公司作为集成灶赛道中的龙头公司，有望凭借自身突出的产品创新能力+领先行业的多元化渠道布局进一步提升市场份额，在行业景气度回升后保持快速增长。

► **投资建议：**预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 3.1/3.8/4.3 亿元，增速为-17.5%/21.3%/14.7%，对应当前股价 PE 分别为 30、25、22 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争大幅加剧，行业渗透率提升不及预期，原材料价格波动超预期

推荐

维持评级

当前价格：

23.08 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100521110006

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】火星人 (300894) 2021 年度半年报点评：收入业绩快速增长，盈利能力逆势走强-2021/08/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,319	2,459	2,775	3,181
增长率 (%)	43.6	6.1	12.8	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	376	310	376	431
增长率 (%)	36.5	-17.5	21.3	14.7
每股收益 (元)	0.93	0.77	0.93	1.06
PE	25	30	25	22
PB	6.3	6.1	5.4	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,319	2,459	2,775	3,181
营业成本	1,250	1,349	1,522	1,744
营业税金及附加	16	17	19	22
销售费用	507	553	610	700
管理费用	87	111	117	134
研发费用	74	111	117	134
EBIT	406	343	418	479
财务费用	-19	-12	-13	-15
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	7	8	10
营业利润	429	360	436	500
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	435	360	436	500
所得税	60	50	60	69
净利润	375	310	376	431
归属于母公司净利润	376	310	376	431
EBITDA	501	438	513	574

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	991	1,073	1,242	1,447
应收账款及票据	73	74	84	96
预付款项	11	13	15	17
存货	239	259	292	334
其他流动资产	224	249	250	252
流动资产合计	1,537	1,669	1,883	2,147
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	696	757	817	877
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	862	919	979	1,039
资产合计	2,399	2,589	2,862	3,186
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	460	506	571	655
其他流动负债	413	475	508	561
流动负债合计	873	981	1,079	1,215
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	64	64	64
非流动负债合计	49	64	64	64
负债合计	922	1,045	1,143	1,279
股本	405	405	405	405
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	1,477	1,544	1,719	1,907
负债和股东权益合计	2,399	2,589	2,862	3,186

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.65	6.07	12.83	14.63
EBIT 增长率	31.98	-15.43	21.83	14.71
净利润增长率	36.53	-17.51	21.28	14.75
盈利能力 (%)				
毛利率	46.11	45.15	45.16	45.17
净利润率	16.20	12.60	13.55	13.56
总资产收益率 ROA	15.66	11.97	13.13	13.54
净资产收益率 ROE	25.42	20.06	21.85	22.60
偿债能力				
流动比率	1.76	1.70	1.75	1.77
速动比率	1.46	1.38	1.42	1.45
现金比率	1.14	1.09	1.15	1.19
资产负债率 (%)	38.43	40.36	39.93	40.14
经营效率				
应收账款周转天数	10.45	10.00	10.00	10.00
存货周转天数	69.74	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	1.02	0.99	1.02	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	0.93	0.77	0.93	1.06
每股净资产	3.65	3.81	4.25	4.71
每股经营现金流	1.50	1.11	1.30	1.48
每股股利	0.30	0.49	0.60	0.69
估值分析				
PE	25	30	25	22
PB	6.3	6.1	5.4	4.9
EV/EBITDA	16.71	18.94	15.80	13.77
股息收益率 (%)	1.30	2.14	2.60	2.98

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	375	310	376	431
折旧和摊销	95	95	95	95
营运资金变动	136	57	59	78
经营活动现金流	607	450	526	598
资本开支	-179	-158	-157	-159
投资	-230	0	0	0
投资活动现金流	-404	-140	-149	-149
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-60	1	-7	0
筹资活动现金流	-334	-227	-208	-243
现金净流量	-130	83	169	205

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026