

火星人 (300894.SZ)

2022 年三季报点评：

毛利率同比有所恢复，逆势加大研发营销投入

买入

核心观点

三季度收入小幅下滑，业绩有所承压。公司 2022 年前三季度实现营收 16.42 亿/+2.72%，归母净利润 2.19 亿/-19.94%，扣非归母净利润 1.97 亿/-21.84%。其中 Q3 收入 6.18 亿/-8.57%，归母净利润 0.80 亿/-40.03%，扣非归母净利润 0.77 亿/-36.58%。受到地产的拖累，公司 Q3 收入有所下滑，但值得注意的是公司合同负债同比依然有 22.60% 的增长，终端销售表现或好于报表端。在行业销售承压的背景下，公司加大新品发布及营销力度，业绩降幅扩大。

三季度厨电销售承压，集成灶销售存韧性。奥维云网推总数据显示，前三季度厨电行业全渠道零售额 669 亿元，同比下滑 3.7%，其中 Q3 预计下滑 7.8% 至 215 亿。集成灶等新品类实现稳健增长，集成灶前三季度全渠道零售额同比增长 5.4%，其中 Q3 预计同比下滑 1.9%，零售表现较为稳健。

逆势下新品及营销活动不减，全线上市占率领先优势扩大。Q3 公司在新品发布及营销上的活动频频：1) 新品方面，公司发布 B70/B50 嵌入式洗碗机、3 套集成家居旗舰新品、全新超静音蒸烤炸集成灶 ET50 等。既在集成灶品类上不断更新迭代，又在洗碗机、集成家居等新品类上持续发力。2) 营销方面，公司在《向往的生活》保持高频率露出，并推出天猫大牌日、火星人京东 923 品牌日、“董事长来了，全民直播火星节”、火星人全屋定制设计大赛等活动，多种方式进行品牌宣传，促进产品销售。根据奥维云网的数据，Q3 火星人集成灶线上线下市占率分别+0.8/+4.1pct 至 25.1%/28.0%，线上线下领先优势进一步扩大。

毛利率回归正增长，营销及研发投入有所增加。公司 Q3 毛利率同比增长 0.6pct 至 45.0%，在 2021Q3 毛利率同样受到原材料影响的情况下实现同比正增长，后续毛利率有望得到持续修复。费用端，公司加大营销及研发费用投入，Q3 管理/销售/研发/财务费用率分别+1.3/+5.4/+1.6/-0.1pct 至 4.5%/22.4%/4.6%/-0.8%，其中销售费用率提升幅度较大一方面受到营销活动频率增加影响，另一方面受到同期低基数的影响；研发费用率提升预计是由于新品类研发投入加大。公司 Q3 净利率同比下滑 6.9pct 至 12.9%。Q2 开始钢材等原材料价格已出现大幅度回落，后续公司盈利能力有望逐步恢复。

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 3.4/4.4/5.3 亿(前值为 4.5/5.7/7.0 亿)，增速为-10.4%/30.9%/21.0%；摊薄 EPS=0.83/1.09/1.32 元，对应 PE=31/23/19x，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	2,418	2,825	3,218
(+/-%)	21.7%	43.6%	4.3%	16.9%	13.9%
净利润(百万元)	275	376	337	441	533
(+/-%)	14.8%	36.5%	-10.4%	30.9%	21.0%
每股收益(元)	0.68	0.93	0.83	1.09	1.32
EBIT Margin	18.5%	16.7%	14.7%	16.9%	18.3%
净资产收益率(ROE)	20.5%	25.4%	21.1%	25.2%	27.5%
市盈率(PE)	37.4	27.4	30.5	23.3	19.3
EV/EBITDA	30.3	23.5	26.0	20.2	16.8
市净率(PB)	7.64	6.96	6.44	5.87	5.31

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	32.65 - 34.83 元
收盘价	25.38 元
总市值/流通市值	10279/2868 百万元
52 周最高价/最低价	56.20/24.51 元
近 3 个月日均成交额	49.72 百万元

市场走势

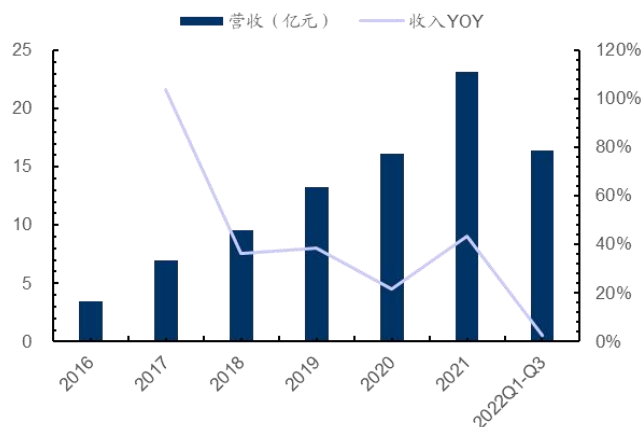


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

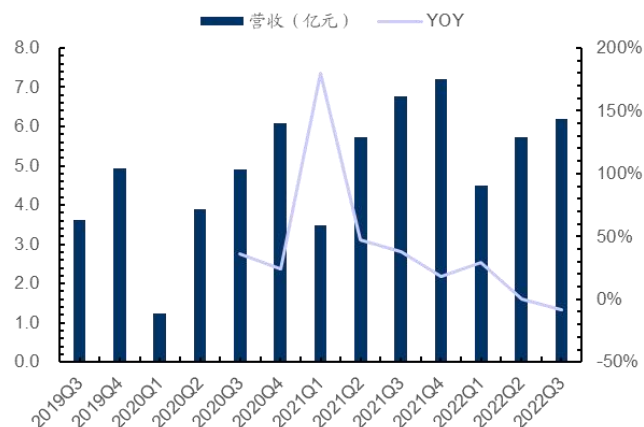
- 《火星人(300894.SZ)-2022 年中报点评：二季度经营受疫情影响，份额保持领先优势》——2022-09-05
- 《火星人(300894.SZ)-2022 年一季报点评：收入环比加速增长，原材料影响环比改善》——2022-04-26
- 《火星人(300894.SZ)-2021 年年报点评：全年表现强劲，原材料拖累盈利》——2022-04-15
- 《火星人-300894-2021 年业绩预告点评：季度增幅收窄，行业景气下份额仍领跑》——2022-01-25
- 《火星人-300894-2021 年三季报点评：龙头领跑行业，短期盈利波动无碍成长》——2021-10-28

图1：公司营业收入及增速



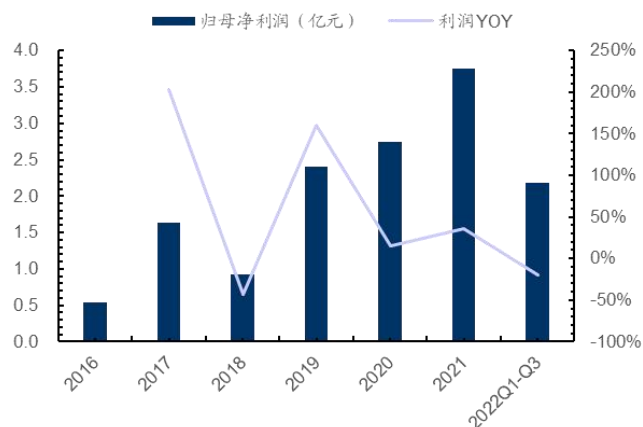
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



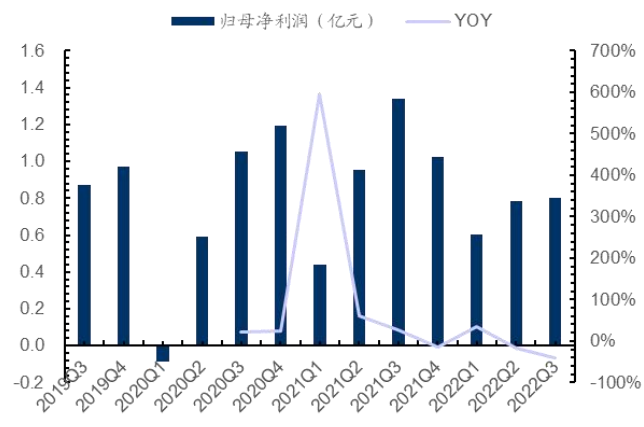
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



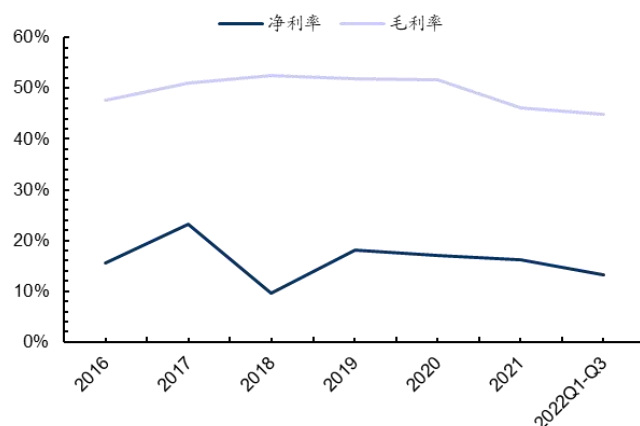
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



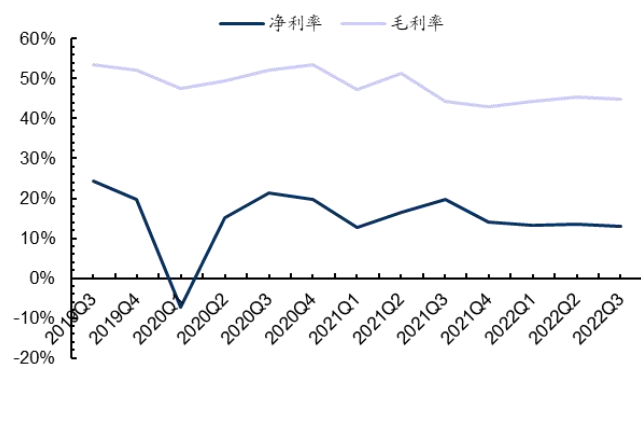
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



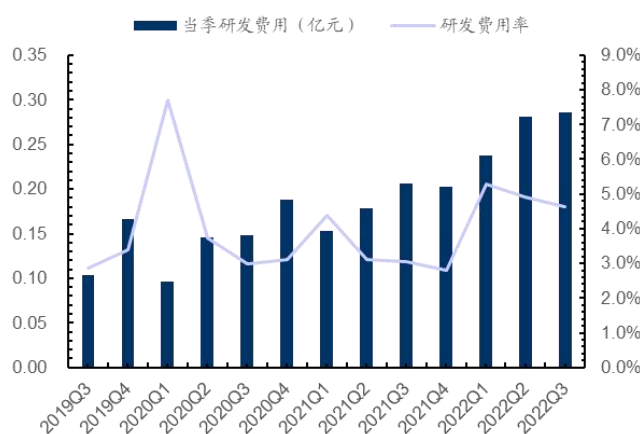
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



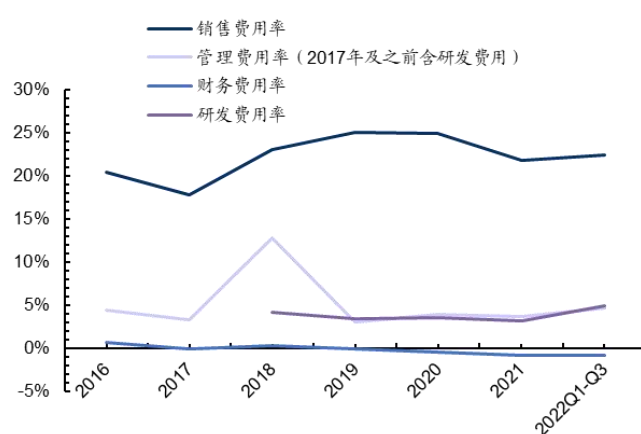
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	10.79	70	1.03	1.20	1.38	1.57	10.5	9.0	7.8	6.9	0.6	买入
605336.SH	帅丰电器	14.98	28	1.74	2.11	2.82	3.33	8.6	7.1	5.3	4.5	0.3	买入
300894.SZ	火星人	25.38	103	0.93	0.83	1.09	1.32	27.4	30.5	23.3	19.3	2.5	买入
300911.SZ	亿田智能	36.77	40	1.94	2.53	3.24	4.09	19.0	14.5	11.3	9.0	0.5	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	1033	1207	1375	营业收入	1614	2319	2418	2825	3218
应收款项	76	79	86	101	115	营业成本	782	1250	1318	1507	1698
存货净额	210	239	262	296	334	营业税金及附加	11	16	17	19	22
其他流动资产	28	28	32	36	41	销售费用	403	507	532	607	676
流动资产合计	1426	1537	1634	1883	2133	管理费用	121	161	196	214	234
固定资产	658	709	794	858	890	财务费用	(7)	(19)	(18)	(17)	(13)
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	2625	2945	3232	营业利润	315	429	384	505	612
短期借款及交易性金融负债	60	6	106	154	141	营业外净收支	5	5	7	6	6
应付款项	337	460	448	493	538	利润总额	321	435	390	511	618
其他流动负债	389	407	416	479	536	所得税费用	45	60	55	71	86
流动负债合计	786	873	971	1126	1214	少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
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	337	441	533
其他长期负债	35	49	60	71	84						
长期负债合计	35	49	60	71	84	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	821	922	1031	1197	1298	净利润	275	376	337	441	533
少数股东权益	0	(1)	(2)	(2)	(3)	资产减值准备	(0)	11	2	1	1
股东权益	1345	1478	1596	1750	1937	折旧摊销	68	91	79	90	100
负债和股东权益总计	2166	2399	2625	2945	3232	公允价值变动损失	(2)	(14)	6	7	9
						财务费用	(7)	(19)	(18)	(17)	(13)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	82	100	(25)	67	57
每股收益	0.68	0.93	0.83	1.09	1.32	其它	0	(12)	(2)	(2)	(2)
每股红利	0.00	0.60	0.54	0.71	0.86	经营活动现金流	423	553	397	605	699
每股净资产	3.32	3.65	3.94	4.32	4.78	资本开支	0	(165)	(216)	(164)	(147)
ROIC	26%	25%	19%	24%	22%	其它投资现金流	0	(201)	(20)	(22)	(24)
ROE	20%	25%	21%	25%	28%	投资活动现金流	0	(397)	(236)	(192)	(171)
毛利率	52%	46%	45%	47%	47%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	17%	15%	17%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	18%	20%	21%	支付股利、利息	(2)	(243)	(219)	(286)	(347)
收入增长	22%	44%	4%	17%	14%	其它融资现金流	379	209	100	48	(13)
净利润增长率	15%	37%	-10%	31%	21%	融资活动现金流	375	(277)	(118)	(238)	(360)
资产负债率	38%	38%	39%	41%	40%	现金净变动	798	(121)	42	174	168
息率	0.0%	2.4%	2.1%	2.8%	3.4%	货币资金的期初余额	314	1112	991	1033	1207
P/E	37.4	27.4	30.5	23.3	19.3	货币资金的期末余额	1112	991	1033	1207	1375
P/B	7.6	7.0	6.4	5.9	5.3	企业自由现金流	0	359	144	404	517
EV/EBITDA	30.3	23.5	26.0	20.2	16.8	权益自由现金流	0	567	260	466	514

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