

股权激励发布，考核目标彰显信心

火星人(300894)

事件概述：

2023 年 1 月 4 日，公司发布 2023 年股权激励计划（草案）：拟向激励对象授予限制性股票数量为 450 万股，占总股本的 1.11%，其中本次拟授予 89%，预留 49.5 万股限制性股票。激励对象共 217 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干，授予价格：12.93 元/股，是 25.79 元（1 月 3 日收盘价）的 50.13%。

分析判断：

► 业绩考核目标。

营收和净利润二选一完成，2023 年/2024 年/2025 年营收分别不低于 29 亿元、35 亿元、42 亿元，2023/2024/2025 年净利润分别不低于 4.5/5.5/6.8 亿元，按照 2022 年预期（营收 24.1 亿元、归母净利润 3.3 亿元），2023/2024/2025 年营收同比增速分别为 20%、21%、20%，2023/2024/2025 年归母净利润同比增速分别为 35%、22%、24%。

► 对后续报表影响解读。

此次授予限制性股票数量 400.5 万股，预计摊销的总费用为 5150.43 万元，分 2023-2026 年四年摊销，分别摊销 2628.87 万元、1652.43 万元、783.29 万元、85.84 万元，此次激励计划在成本费用中列支，对各年净利润影响较为有限。此次股权激励，能够激发核心员工的积极性，提高经营效率。

► 考核目标彰显经营信心。

22 年以来地产承压明显，竣工数据持续下滑，公司作为典型后周期板块经营承压。随着地产政策的边际放松，公司作为集成灶龙头，收入增速有望迎来明显恢复。此外，盈利端，原材料价格下行趋势下，公司盈利能力有望显著提升。此次股权激励目标设置较高，彰显公司对未来经营信心。

投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 24.1/29.3/35.9 亿元，分别同比+4%/+22%/+22%；2022-2024 年分别实现归母净利润 3.3/4.5/5.7 亿元，分别-12%/+35%/+27%；2022-2024 年 EPS 分别是 0.82/1.11/1.41 元，对应 2023 年 1 月 5 日收盘价 30.80 元，PE 估值分别为 38X/28X/22X，首次覆盖给予“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	30.8
股票代码：	300894
52 周最高价/最低价：	51.81/21.32
总市值(亿)	124.74
自由流通市值(亿)	34.65
自由流通股数(百万)	112.50



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

相关研究

风险提示

原材料价格大幅波动风险；
市场竞争加剧；
地产持续下滑，需求不振。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,319	2,410	2,932	3,588
YoY (%)	21.7%	43.6%	4.0%	21.6%	22.4%
归母净利润(百万元)	275	376	332	449	569
YoY (%)	14.8%	36.5%	-11.6%	35.0%	26.9%
毛利率 (%)	51.6%	46.1%	45.3%	45.8%	46.1%
每股收益 (元)	0.76	0.93	0.82	1.11	1.41
ROE	20.5%	25.4%	21.2%	22.3%	22.0%
市盈率	40.53	33.12	37.54	27.81	21.91

资料来源：wind, 华西证券

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1. 业绩考核目标.....	4
2.2. 对后续报表影响解读.....	4
2.3. 考核目标彰显经营信心.....	4
3. 投资建议.....	6
4. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 可比公司收入增速.....	5
图 2 可比公司净利率水平.....	5
图 3 集成灶全渠道零售额及同比增速.....	5
图 4 可比公司估值表.....	6

1. 事件概述

2023年1月4日，公司发布2023年股权激励计划（草案）：拟向激励对象授予限制性股票数量为450万股，占总股本的1.11%，其中本次拟授予89%，预留49.5万股限制性股票。激励对象共217人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干，授予价格：12.93元/股，是25.79元（1月3日收盘价）的50.13%。

2. 事件点评

2.1. 业绩考核目标

营收和净利润二选一完成，2023年/2024年/2025年营收分别不低于29亿元、35亿元、42亿元，2023/2024/2025年净利润分别不低于4.5/5.5/6.8亿元，按照2022年预期（营收24.1亿元、归母净利润3.3亿元），2023/2024/2025年营收同比增速分别为20%、21%、20%，2023/2024/2025年归母净利润同比增速分别为35%、22%、24%。

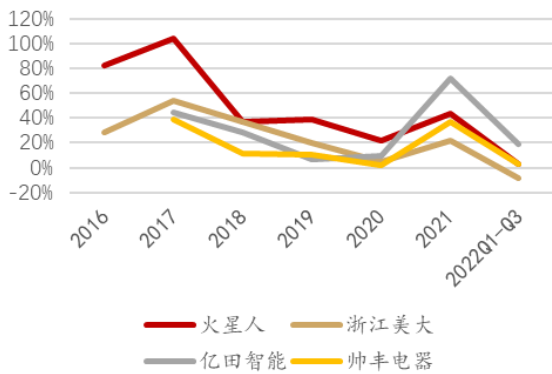
2.2. 对后续报表影响解读

此次授予限制性股票数量400.5万股，预计摊销的总费用为5150.43万元，分2023-2026年四年摊销，分别摊销2628.87万元、1652.43万元、783.29万元、85.84万元，此次激励计划在成本费用中列支，对各年净利润影响较为有限。此次股权激励，能够激发核心员工的积极性，提高经营效率。

2.3. 考核目标彰显经营信心

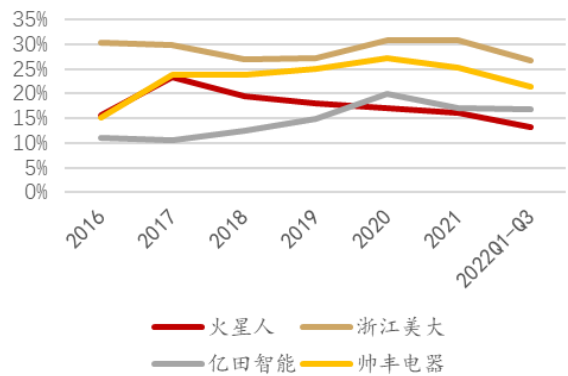
22年以来地产承压明显，竣工数据持续下滑，22年截至11月房屋竣工面积累计同比下滑19%，11月单月下滑20%，跌幅环比有所走阔。集成灶作为典型地产后周期板块，地产叠加疫情双重因素压制下，板块公司经营有明显承压，22年前三季度各公司收入增速较21年均有明显回落。公司实现收入16.4亿元，同比+2.7%，增速环比2021年下滑41pct。盈利方面，公司仍保持高举高打的策略，销售费用率、管理费用率等仍维持较高水平，净利率水平有所下滑，22年前三季度为13.2%，同比-3.9pct。

图 1 可比公司收入增速



资料来源: wind, 华西证券

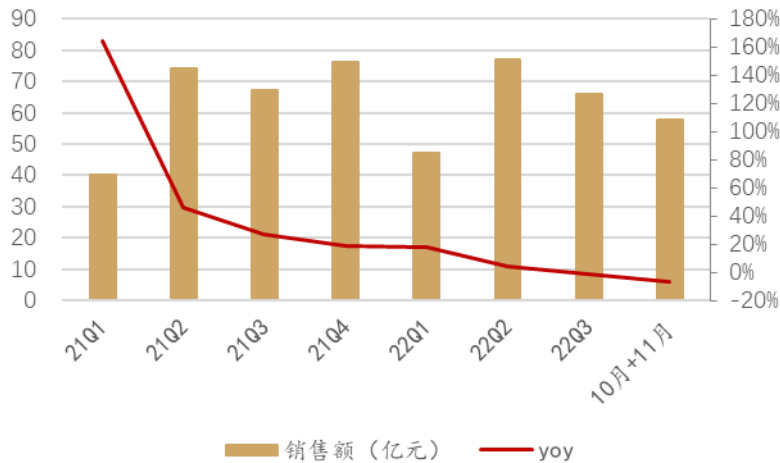
图 2 可比公司净利率水平



资料来源: wind, 华西证券

相比传统油烟机,集成灶在油烟吸净率等方面优势显著,根据奥维推总数据,近年来集成灶零售量渗透率呈逐年提升趋势,但目前仍处在较低水平,22H1为12%(计算方式为集成灶零售量/(燃气灶零售量+集成灶零售量))。考虑到集成灶产品端优势,这一渗透率仍有提升空间,品类仍具增长潜力。由于集成灶具备强安装属性,疫情影响发货及线下安装等,22年截至11月全渠道零售额248亿元,同比+2.2%,较21年回落38pct,但这一增速仍远高于整体厨电市场。

图 3 集成灶全渠道零售额及同比增速



资料来源: 奥维推总数据, 华西证券

公司设置较高的股权激励目标,且收入与净利润指标二选一完成,激励效果将更加落地。集成灶属于刚需,受疫情影响的需求并不会消失而会延后,疫后需求端或具有较高的弹性。公司作为集成灶行业绝对龙头,有望在行业需求整体复苏时率先受益,股权激励目标充分显示公司对未来的经营信心。

3. 投资建议

22 年地产与疫情双重因素压制下，集成灶行业承压明显，但就品类来讲，集成灶仍有充足发展空间，且厨电属于刚需，随着地产政策边际放松，疫后需求端或具有较高的弹性。集成灶为公司主要产品，收入占比在 87%左右，作为集成灶龙头，公司在行业复苏时有望率先受益，预计 22-24 年公司集成灶品类收入增速分别为 3%/22%/23%。费用方面，公司坚持高举高打策略，销售费用率仍将维持较高水平，预计 22-24 年均保持在 22%左右，其他费用率将随收入扩张有所摊薄，预计 22-24 年管理费用率分别为 4.7%/4%/4%，研发费用率分别为 4.9%/4%/4%。

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 24.1/29.3/35.9 亿元，分别同比 +4%/+22%/+22%；2022-2024 年分别实现归母净利润 3.3/4.5/5.7 亿元，分别 -12%/+35%/+27%；2022-2024 年 EPS 分别是 0.82/1.11/1.41 元，对应 2023 年 1 月 5 日收盘价 30.80 元，PE 估值分别为 38X/28X/22X，首次覆盖给予“增持”评级。

图 4 可比公司估值表

股票名称	股价(元)	EPS			PE		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
亿田智能	51.55	2.22	2.77	3.38	23.2	18.6	15.3
浙江美大	11.59	0.92	1.06	1.20	12.6	10.9	9.7
帅丰电器	17.30	1.30	1.57	1.87	13.3	11.0	9.2
老板电器	29.69	1.96	2.24	2.55	15.2	13.3	11.7
平均数					16.1	13.4	11.5
火星人	30.80	0.82	1.11	1.41	37.5	27.8	21.9

资料来源：wind(2023 年 1 月 5 日收盘价，可比公司 EPS 为 wind 一致预期)，华西证券

4. 风险提示

原材料价格大幅波动风险；市场竞争加剧；地产持续下滑，需求不振。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,319	2,410	2,932	3,588	净利润	375	329	444	564
YoY (%)	43.6%	4.0%	21.6%	22.4%	折旧和摊销	95	108	136	155
营业成本	1,250	1,317	1,590	1,934	营运资金变动	136	49	136	65
营业税金及附加	16	17	21	25	经营活动现金流	607	485	710	766
销售费用	507	540	645	789	资本开支	-179	-253	-197	-207
管理费用	87	112	117	144	投资	-230	-15	-17	-19
财务费用	-19	-21	-24	-43	投资活动现金流	-404	-257	-200	-208
研发费用	74	118	117	144	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	-60	300	-150	-120
投资收益	6	11	15	18	筹资活动现金流	-334	48	-164	-125
营业利润	429	373	510	649	现金净流量	-130	276	346	433
营业外收支	5	0	5	5					
利润总额	435	374	515	654	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	60	45	71	90	成长能力				
净利润	375	329	444	564	营业收入增长率	43.6%	4.0%	21.6%	22.4%
归属于母公司净利润	376	332	449	569	净利润增长率	36.5%	-11.6%	35.0%	26.9%
YoY (%)	36.5%	-11.6%	35.0%	26.9%	盈利能力				
每股收益	0.93	0.82	1.11	1.41	毛利率	46.1%	45.3%	45.8%	46.1%
					净利率	16.2%	13.8%	15.3%	15.9%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	15.7%	11.5%	13.1%	14.3%
货币资金	991	1,267	1,613	2,046	净资产收益率 ROE	25.4%	21.2%	22.3%	22.0%
预付款项	11	18	22	25	偿债能力				
存货	239	270	340	395	流动比率	1.76	1.47	1.70	2.05
其他流动资产	297	303	337	346	速动比率	1.46	1.23	1.42	1.73
流动资产合计	1,537	1,857	2,311	2,812	现金比率	1.14	1.00	1.19	1.49
长期股权投资	30	45	62	81	资产负债率	38.4%	45.7%	41.2%	35.6%
固定资产	696	837	913	973	经营效率				
无形资产	58	69	77	84	总资产周转率	1.02	0.91	0.93	0.97
非流动资产合计	862	1,021	1,104	1,180	每股指标 (元)				
资产合计	2,399	2,878	3,416	3,992	每股收益	0.93	0.82	1.11	1.41
短期借款	0	300	150	30	每股净资产	3.65	3.87	4.98	6.38
应付账款及票据	460	462	637	688	每股经营现金流	1.50	1.20	1.75	1.89
其他流动负债	413	504	573	654	每股股利	0.30	0.30	0.00	0.00
流动负债合计	873	1,266	1,360	1,372	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	52.87	37.54	27.81	21.91
其他长期负债	49	49	49	49	PB	13.47	7.96	6.19	4.83
非流动负债合计	49	49	49	49					
负债合计	922	1,315	1,409	1,422					
股本	405	405	405	405					
少数股东权益	-1	-5	-9	-15					
股东权益合计	1,477	1,563	2,007	2,570					
负债和股东权益合计	2,399	2,878	3,416	3,992					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。