

亿田智能 (300911)

经营持续改善，渠道快速拓展可期

事件：公司 23Q1 实现营业收入 2.3 亿元，同比-7.40%；归母净利润 0.4 亿元，同比-8.67%；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比+0.05%。

点评：

营收降幅环比缩窄，渠道加密+产品推新助力增长。22 年集成灶市场在地产下行周期实现逆势增长，23Q1 延续增长态势实现零售额规模 48 亿元，同比+0.5%，实现对传统厨电的进一步渗透。公司层面，亿田 23Q1 营业收入同比-7.4%，较 22Q4 的-25.6%大幅收窄，考虑到今年以来地产数据边际改善+国内经济环境持续修复，营收端有望迎来修复。我们认为，在渠道+产品同步发力下，公司中长期具备增长动能：渠道端，截至 22 年底公司合作装企超 8000 家，下沉网点+经销商专卖店合计超 4800 家，我们认为公司或将持续发力经销渠道复苏及新兴渠道开拓，网点加密形成未来高增基础；产品端，公司在保持集成灶主业优势的同时，伴随洗碗机、集成烹饪中心（22 年 9 月首推）等新兴品类创收能力提升，未来有望依托丰富渠道网络持续创造增量。

Q1 毛利率改善明显，营销+研发投入加码。23Q1 公司毛利率 49.5%，同比+5.8pcts，环比 22Q4 的+1.3pct 大幅改善。我们预计主要因为：1) 大宗原材料价格同比下行驱使下，公司成本端压力纾解；2) 产品结构升级推动整体盈利能力提升。费用端，公司 23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.8%/5.4%/5.6%/-1.9%，同比+1.2/+1.0/+1.9/+0.5pct，收入下滑背景下单季度综合费用率有所提升，我们预计公司现阶段积极投入市场、品牌建设及第二品类研发，有望在未来逐步兑现效益。综合影响下公司 23Q1 实现归母净利率 17.8%，同比-0.2pcts。

投资建议：后续来看，公司改革红利仍可期待：一方面，其对内在组织、智能、研发等方面积极改革，逐步提升治理水平，优化管理效率；另一方面，伴随经销商及网点优化、下沉&家装等多元化渠道开拓提速，以及洗碗机品类配套率提升、集成烹饪中心带来增收，公司成长动能依然充足，伴随地产数据回暖有望重回中高速增长。叠加公司拟发行可转债用于集成灶扩产及品牌推广建设，彰显长期发展信心。预计公司 23-25 年归母净利润 2.7/3.3/4.0 亿元(维持前值)，当前股价对应 22-24 年 15.5X/12.6X/10.6XPE，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨的风险；房地产市场波动的风险；市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,229.66	1,275.75	1,547.87	1,809.46	2,084.49
增长率(%)	71.66	3.75	21.33	16.90	15.20
EBITDA(百万元)	301.30	292.66	310.07	377.16	443.71
净利润(百万元)	209.55	209.72	270.56	332.13	395.25
增长率(%)	45.76	0.08	29.01	22.76	19.00
EPS(元/股)	1.95	1.95	2.52	3.09	3.68
市盈率(P/E)	19.99	19.98	15.48	12.61	10.60
市净率(P/B)	3.52	3.12	2.70	2.32	1.98
市销率(P/S)	3.41	3.28	2.71	2.32	2.01
EV/EBITDA	25.07	13.06	8.41	6.40	4.23

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/厨卫电器
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	39.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	107.40
流通 A 股股本(百万股)	42.02
A 股总市值(百万元)	4,189.60
流通 A 股市值(百万元)	1,639.02
每股净资产(元)	12.89
资产负债率(%)	26.30
一年内最高/最低(元)	78.88/34.70

作者

孙谦	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004	
sunqiana@tfzq.com	
宗艳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002	
zongyan@tfzq.com	
赵嘉宁	联系人
zhaojianing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《亿田智能-年报点评报告:份额持续提升，拟发行可转债扩张产能》 2023-04-23
- 《亿田智能-季报点评:营收增长坚韧，费用投放加码》 2022-10-27
- 《亿田智能-半年报点评:电商增长强劲，盈利有望筑底回升》 2022-08-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	961.12	1,019.13	1,513.15	1,712.46	2,250.41	营业收入	1,229.66	1,275.75	1,547.87	1,809.46	2,084.49
应收票据及应收账款	70.30	56.27	60.18	75.95	80.88	营业成本	679.57	680.94	819.68	951.51	1,089.88
预付账款	26.01	20.91	32.71	29.53	41.76	营业税金及附加	8.71	8.69	10.54	12.32	14.19
存货	105.75	97.81	133.57	135.02	172.63	销售费用	236.72	285.16	321.96	361.89	408.56
其他	291.59	10.00	19.19	9.86	21.72	管理费用	42.27	47.51	60.37	70.57	81.30
流动资产合计	1,454.78	1,204.11	1,758.80	1,962.82	2,567.40	研发费用	55.15	60.08	74.30	85.04	95.89
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(11.47)	(20.30)	(20.12)	(25.33)	(31.27)
固定资产	163.38	337.94	310.09	282.24	254.39	资产/信用减值损失	(5.80)	(18.75)	(7.00)	(7.00)	(7.00)
在建工程	58.38	106.67	106.67	106.67	106.67	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	71.15	70.33	67.14	63.95	60.77	投资净收益	19.99	15.84	18.00	18.00	18.00
其他	61.54	117.07	70.76	66.30	66.01	其他	(34.66)	(16.29)	(11.96)	(11.96)	(11.96)
非流动资产合计	354.45	632.01	554.66	519.16	487.84	营业利润	239.18	232.88	304.11	376.41	448.90
资产总计	1,809.22	1,836.12	2,313.46	2,481.98	3,055.24	营业外收入	8.30	1.70	5.00	5.00	5.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.83	2.35	2.70	2.70	2.70
应付票据及应付账款	367.73	315.81	456.95	440.09	587.41	利润总额	244.66	232.22	306.41	378.71	451.20
其他	150.47	95.03	264.71	193.30	313.64	所得税	35.10	22.50	35.85	46.58	55.95
流动负债合计	518.20	410.83	721.67	633.39	901.05	净利润	209.55	209.72	270.56	332.13	395.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	209.55	209.72	270.56	332.13	395.25
其他	42.71	46.06	42.81	42.81	42.81	每股收益(元)	1.95	1.95	2.52	3.09	3.68
非流动负债合计	42.71	46.06	42.81	42.81	42.81						
负债合计	619.22	492.50	764.47	676.20	943.86						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	108.09	107.40	107.40	107.40	107.40	成长能力					
资本公积	693.69	677.29	677.29	677.29	677.29	营业收入	71.66%	3.75%	21.33%	16.90%	15.20%
留存收益	413.84	558.70	767.89	1,024.69	1,330.29	营业利润	45.89%	-2.64%	30.59%	23.78%	19.26%
其他	(25.62)	0.23	(3.59)	(3.59)	(3.59)	归属于母公司净利润	45.76%	0.08%	29.01%	22.76%	19.00%
股东权益合计	1,190.01	1,343.62	1,548.99	1,805.78	2,111.38	获利能力					
负债和股东权益总计	1,809.22	1,836.12	2,313.46	2,481.98	3,055.24	毛利率	44.73%	46.62%	47.04%	47.41%	47.71%
						净利率	17.04%	16.44%	17.48%	18.36%	18.96%
						ROE	17.61%	15.61%	17.47%	18.39%	18.72%
						ROIC	-429.20%	-173.86%	119.54%	-924.15%	1278.20%
						偿债能力					
						资产负债率	34.23%	26.82%	33.04%	27.24%	30.89%
						净负债率	-80.56%	-75.67%	-97.58%	-94.74%	-106.51%
						流动比率	2.52	2.70	2.44	3.10	2.85
						速动比率	2.34	2.48	2.25	2.89	2.66
						营运能力					
						应收账款周转率	25.84	20.16	26.58	26.58	26.58
						存货周转率	14.64	12.53	13.38	13.47	13.55
						总资产周转率	0.76	0.70	0.75	0.75	0.75
						每股指标(元)					
						每股收益	1.95	1.95	2.52	3.09	3.68
						每股经营现金流	2.61	1.53	4.86	2.15	5.38
						每股净资产	11.08	12.51	14.42	16.81	19.66
						估值比率					
						市盈率	19.99	19.98	15.48	12.61	10.60
						市净率	3.52	3.12	2.70	2.32	1.98
						EV/EBITDA	25.07	13.06	8.41	6.40	4.23
						EV/EBIT	26.76	14.22	9.34	6.97	4.54

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	209.55	209.72	270.56	332.13	395.25
折旧摊销	19.65	27.12	31.04	31.04	31.04
财务费用	0.58	0.08	(20.12)	(25.33)	(31.27)
投资损失	(19.99)	(15.84)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
营运资金变动	71.35	(157.01)	258.36	(88.52)	201.31
其它	(1.36)	100.31	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	279.79	164.38	521.83	231.32	578.33
资本支出	80.68	242.54	3.26	0.00	(0.00)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(207.99)	(274.23)	14.74	18.00	18.00
投资活动现金流	(127.32)	(31.69)	18.00	18.00	18.00
债权融资	13.94	20.18	19.38	25.33	31.27
股权融资	(57.07)	8.75	(65.19)	(75.34)	(89.65)
其他	28.89	(116.22)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(14.24)	(87.29)	(45.81)	(50.00)	(58.39)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	138.23	45.40	494.02	199.31	537.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com