

火星人 (300894.SZ)

2023 年中报点评：二季度盈利回升，线上份额保持领先

买入

核心观点

二季度收入利润增速转正，盈利能力回升。公司 2023H1 实现营收 10.2 亿/+0.05%，归母净利润 1.4 亿/-1.8%，扣非归母净利润 1.3 亿/+4.5%，归母净利润下滑主要系政府补助较去年同期减少所致。其中 2023Q2 实现收入 6.1 亿/+6.9%，归母净利润 0.9 亿/+11.2%，扣非归母净利润 0.8 亿/+22.8%。随着电商及新兴渠道稳步开拓，公司 Q2 收入实现中个位数增长，盈利端受益于原材料价格下降以及内部降本增效，盈利能力显著改善。

线上份额优势扩大，多元渠道布局进入收获。公司立足线下经销渠道，构建了从一至四线城市到乡镇级市场的全国性销售网络，同时不断发力线上渠道，电商渠道表现靓丽，据奥维云网监测数据，2023H1 公司线上实现销售额同比+8.6%至 7.2 亿，销量同比+2.1%至 6.6 万台；集成灶线上市占率保持领先，销售额市占率+5.7pct 至 28.6%，销量市占率+3.5pct 至 21.5%，连续多年均为行业第一，预计京东小店、天猫优品、苏宁零售云等下沉渠道的积极开拓对线上收入增长形成重要支撑。此外公司也积极与优质家电 KA 卖场合作，加快家装渠道建设前置销售，工程渠道也在风险可控情况下稳步推进。

集成灶保持韧性，水洗类产品实现高增长。分品类看，2023H1 公司集成灶收入 8.9 亿/-1.1%，毛利率 47.8%/+3.0pct；水洗类产品收入 0.8 亿/+32.9%，毛利率 38.5%/-5.5pct；其他产品收入 0.4 亿/-15.1%，毛利率 34.7%/+7.1pct。集成灶受地产压力与行业增速放缓影响收入略有下滑，公司加强集成水槽等功能研发创新，叠加爆品综艺与各线上平台的精准营销投放，上半年水洗类产品收入增长超 30%，后续有望成为增长第二曲线。

原材料红利及降本增效共振，盈利能力持续改善。公司 Q2 毛利率提升 2.0pct 至 47.5%，预计主要受益于原材料成本红利释放。Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 22.5%、4.3%、5.8%、-1.2%，同比+0.9pct、-0.1pct、+0.9pct、-0.5pct，其中销售、管理及研发费用同比增长主要系股份支付费用所致，2023H1 分别计入 495 万、388 万、707 万，若剔除股份支付影响且假设分季度平摊，则预计 Q2 期间费用率整体或略有下滑。Q2 公司净利率同比+0.7pct 至 14.2%，环比 Q1 提升 2.4pct，盈利能力持续改善。

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。

考虑到地产及线下销售恢复影响，下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.5/4.3/5.0 亿（前值 4.4/5.4/6.5 亿），增速为+12%/+24%/+16%；摊薄 EPS=0.86/1.06/1.23 元，对应 PE=25/20/17x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,319	2,277	2,505	2,875	3,246
(+/-%)	43.6%	-1.8%	10.0%	14.8%	12.9%
净利润(百万元)	376	315	351	434	501
(+/-%)	36.5%	-16.3%	11.6%	23.6%	15.5%
每股收益(元)	0.93	0.78	0.86	1.06	1.23
EBIT Margin	16.7%	13.2%	14.4%	16.1%	16.7%
净资产收益率 (ROE)	25.4%	19.1%	19.3%	21.3%	21.9%
市盈率 (PE)	22.9	27.3	24.7	20.0	17.3
EV/EBITDA	19.9	24.6	23.0	18.4	16.1
市净率 (PB)	5.81	5.22	4.76	4.25	3.79

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

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	21.35 元
总市值/流通市值	8727/2997 百万元
52 周最高价/最低价	35.70/19.52 元
近 3 个月日均成交额	65.44 百万元

市场走势

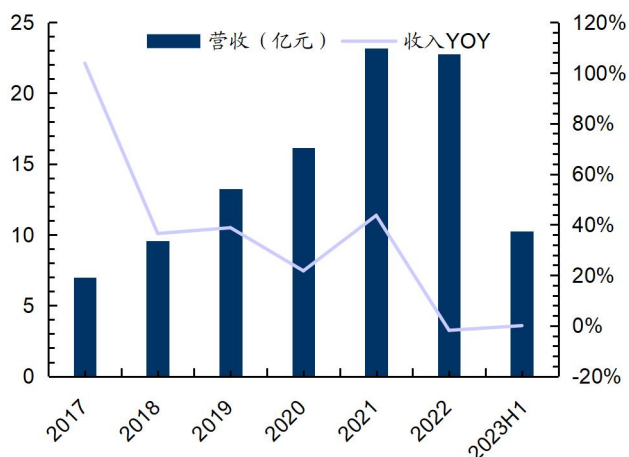


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

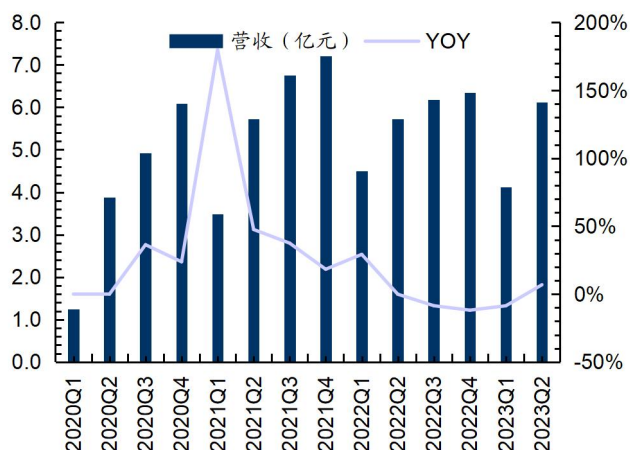
- 《火星人 (300894.SZ) - 2022 年年报点评：四季度短期承压，盈利有所改善》——2023-04-27
- 《火星人 (300894.SZ) - 2022 年三季报点评：毛利率同比有所恢复，逆势加大研发营销投入》——2022-10-25
- 《火星人 (300894.SZ) - 2022 年中报点评：二季度经营受疫情影响，份额保持领先优势》——2022-09-05
- 《火星人 (300894.SZ) - 2022 年一季报点评：收入环比加速增长，原材料影响环比改善》——2022-04-26
- 《火星人 (300894.SZ) - 2021 年年报点评：全年表现强劲，原材料拖累盈利》——2022-04-15

图1: 公司营业收入及增速



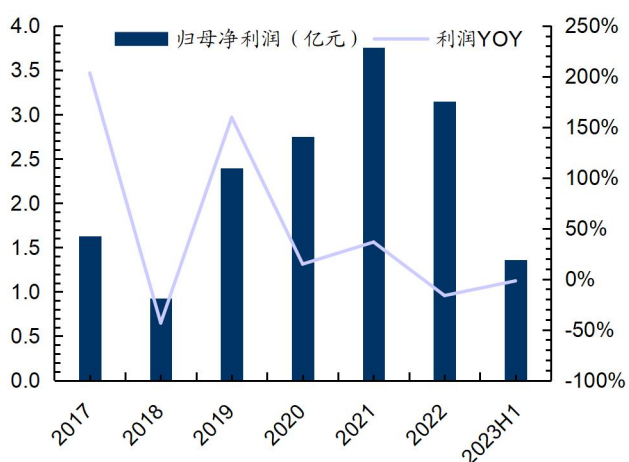
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



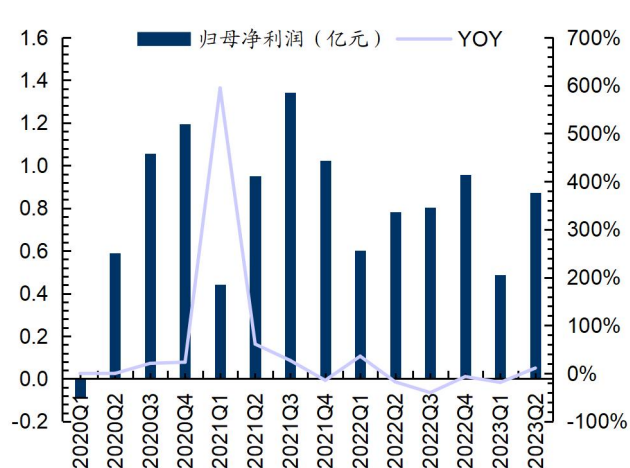
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



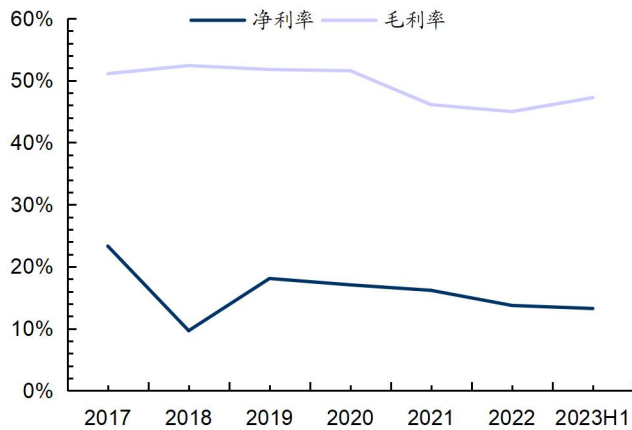
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



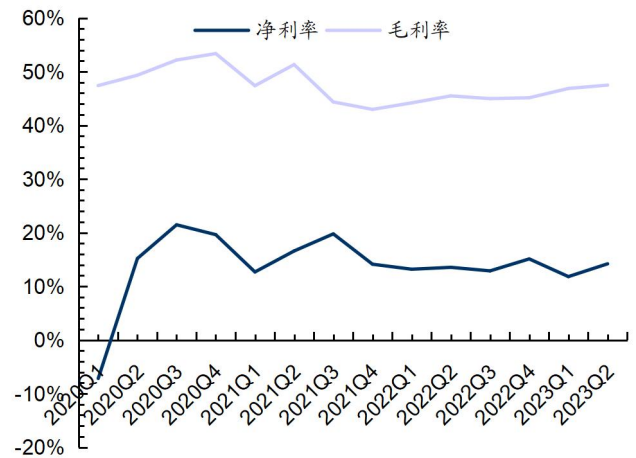
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



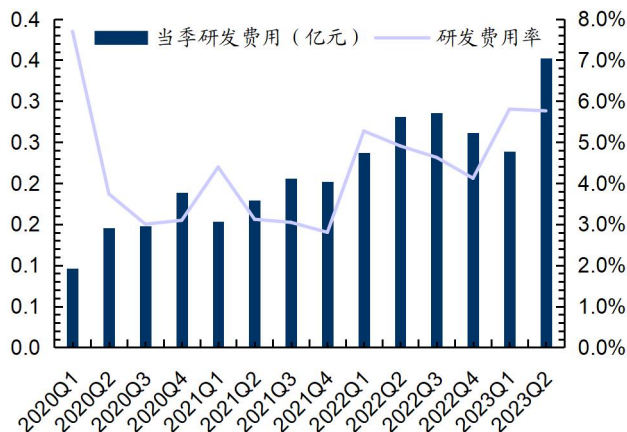
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



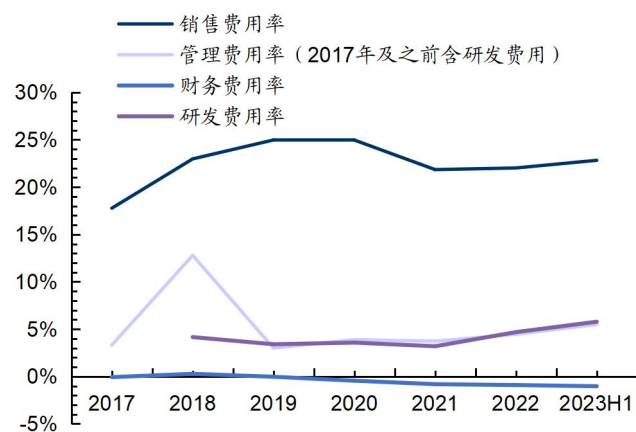
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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		EPS			PE		PEG	投资评级
			亿元	22	23E	24E	22	23E	24E	(23E)	
002677.SZ	浙江美大	11.22	72	0.70	0.78	0.85	16.0	14.4	13.2	1.4	买入
605336.SH	帅丰电器	17.85	33	1.16	1.28	1.45	15.4	13.9	12.3	1.2	买入
300894.SZ	火星人	21.21	87	0.78	0.86	1.06	27.2	24.7	20.0	1.5	买入
300911.SZ	亿田智能	42.98	46	1.95	2.30	2.68	22.0	18.7	16.0	1.1	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	991	1230	1613	1794	2068	营业收入	2319	2277	2505	2875	3246
应收款项	79	198	89	102	116	营业成本	1250	1252	1322	1512	1705
存货净额	239	273	262	296	335	营业税金及附加	16	15	17	19	22
其他流动资产	28	16	20	23	26	销售费用	507	501	551	604	682
流动资产合计	1537	2249	2304	2567	2931	管理费用	161	208	255	277	296
固定资产	709	763	835	883	901	财务费用	(19)	(21)	(23)	(30)	(33)
无形资产及其他	58	102	144	144	147	投资收益	6	7	5	6	6
投资性房地产	64	57	57	57	57	资产减值及公允价值变动	(14)	(25)	(14)	(18)	(19)
长期股权投资	30	30	30	30	30	其他收入	31	48	20	10	12
资产总计	2399	3200	3370	3681	4066	营业利润	429	351	394	492	573
短期借款及交易性金融负债	6	196	87	96	126	营业外净收支	5	(0)	4	3	2
应付款项	460	422	448	493	538	利润总额	435	351	398	494	575
其他流动负债	407	345	433	475	535	所得税费用	60	38	49	63	78
流动负债合计	873	963	968	1064	1200	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)
长期借款及应付债券	0	532	522	522	522	归属于母公司净利润	376	315	351	434	501
其他长期负债	49	61	61	61	61						
长期负债合计	49	593	583	583	583	现金流量表（百万元）					
负债合计	922	1555	1551	1646	1782	净利润	376	315	351	434	501
少数股东权益	(1)	0	(2)	(3)	(4)	资产减值准备	11	11	5	2	1
股东权益	1478	1645	1821	2038	2288	折旧摊销	91	113	84	97	106
负债和股东权益总计	2399	3200	3370	3681	4066	公允价值变动损失	14	25	14	18	19
						财务费用	(19)	(21)	(23)	(30)	(33)
关键财务与估值指标						营运资本变动	100	(212)	234	39	51
每股收益	0.93	0.78	0.86	1.06	1.23	其它	(12)	(11)	(6)	(3)	(2)
每股红利	0.60	0.60	0.43	0.53	0.61	经营活动现金流	580	240	681	586	676
每股净资产	3.65	4.06	4.45	4.98	5.60	资本开支	0	(149)	(216)	(164)	(147)
ROIC	25%	18%	15%	19%	16%	其它投资现金流	(201)	(331)	212	(32)	(35)
ROE	25%	19%	19%	21%	22%	投资活动现金流	(231)	(479)	(4)	(196)	(182)
毛利率	46%	45%	47%	47%	47%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBIT Margin	17%	13%	14%	16%	17%	负债净变化	0	100	(10)	0	0
EBITDA Margin	21%	18%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(244)	(243)	(176)	(217)	(250)
收入增长	44%	-2%	10%	15%	13%	其它融资现金流	18	764	(109)	9	30
净利润增长率	37%	-16%	12%	24%	15%	融资活动现金流	(470)	478	(294)	(208)	(220)
资产负债率	38%	49%	46%	45%	44%	现金净变动	(121)	239	383	182	273
息率	2.8%	2.8%	2.0%	2.5%	2.9%	货币资金的期初余额	1112	991	1230	1613	1794
P/E	22.9	27.3	24.7	20.0	17.3	货币资金的期末余额	991	1230	1613	1794	2068
P/B	5.8	5.2	4.8	4.3	3.8	企业自由现金流	0	20	417	375	479
EV/EBITDA	19.9	24.6	23.0	18.4	16.1	权益自由现金流	0	883	319	410	538

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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