

亿田智能 (300911. SZ)

2023 年中报点评：二季度收入改善，盈利能力显著提升

买入

核心观点

二季度收入环比改善，盈利显著提升。公司 2023H1 实现收入 6.2 亿/+1.1%；归母净利润 1.3 亿/+14.2%；扣非归母净利润 1.2 亿/+16.6%；其中 2023Q2 实现收入 3.9 亿/+6.9%；归母净利润 0.9 亿/+29.5%；扣非归母净利润 0.8 亿/+26.7%。线上渠道以及新兴品类增长助推公司收入环比改善，盈利端受益于原材料红利释放与产品渠道结构性影响共振，净利润率实现显著提升。

集成灶业务保持韧性，其他品类实现双位数增长。1) 集成灶：据奥维推总数据，2023H1 集成灶行业全渠道零售额/零售量分别同比-0.4%/-1.3%，地产销售承压下行业保持较强韧性，2022 年集成灶渗透率仅 13.64%，短期压力不改长期渗透率提升逻辑。2023H1 公司集成灶收入 5.5 亿/-1.1%，毛利率同比+5.0pct 至 53.2%。2) 其他品类：2023H1 洗碗机、集成水槽及橱柜等其他产品收入 0.7 亿/+23.2%，毛利率同比+7.6% 至 38.2%，公司积极进行多元化产品矩阵布局，厨房品类横向扩张补足贡献新增长动力。

加速全渠道协同发展，渠道开拓持续推进。公司线上运营能力加强、线下返利机制理顺，2023H1 线上渠道整体保持较好增长，京东 GMV 同比+13.6% 至 3.0 亿，天猫 GMV 同比-12.3% 至 1.4 亿，电商合计 GMV+3.5% 至 4.4 亿，抖音等新兴内容电商渠道也在布局进程中。线下经销渠道建商换商，短期调整后蓄势待发，截至 2023H1 拥有经销商逾 1500 家，覆盖全国 31 个省；此外拓宽家装及 KA 渠道，择优开拓工程渠道，与家装龙头与优质地产商开展合作；积极开展新零售业务，入驻京东家电、天猫优品、国美新零售等下沉渠道网点，强化线下渠道布局，后续渠道规模效应有望持续显现。

Q2 净利率 22.2%，达到历史较高水平。2023Q2 公司毛利率大幅提升 4.1pct 至 52.8%，预计主要系受益于原材料价格下降与产品渠道结构调整，高端机型占比提升、新兴渠道拓展顺利结构性拉升毛利率。费用端来看，2023Q2 公司销售费用率同比+0.5pct 至 21.4%，管理费用率同比-1.9pct 至 3.9%，主要系去年同期股权激励支付费用较高；公司加大研发投入导致研发费用率同比+0.8pct 至 4.6%，利息收入减少致财务费用率同比+0.7pct 至-0.9%，整体费率控制稳定。Q2 净利率同比+3.9pct 至 22.2%，达到历史较高水平。

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：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到线下消费及地产复苏情况，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.5/2.9/3.4 亿（前值为 2.6/3.2/3.7 亿），增速为 18%/17%/16%；摊薄 EPS=2.3/2.7/3.1 元，对应 PE=19/16/14x，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)	1,230	1,276	1,392	1,606	1,874
(+/-%)	71.7%	3.7%	9.1%	15.4%	16.7%
净利润(百万元)	210	210	247	288	335
(+/-%)	45.8%	0.1%	17.9%	16.6%	16.3%
每股收益(元)	1.94	1.95	2.30	2.68	3.12
EBIT Margin	16.9%	15.2%	16.7%	17.4%	17.4%
净资产收益率(ROE)	17.6%	15.6%	16.3%	17.1%	17.7%
市盈率(PE)	22.2	22.0	18.7	16.0	13.8
EV/EBITDA	23.3	23.5	18.8	16.0	14.1
市净率(PB)	3.90	3.44	3.04	2.73	2.44

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

42.73 元

总市值/流通市值

4581/1795 百万元

52 周最高价/最低价

58.58/34.70 元

近 3 个月日均成交额

127.59 百万元

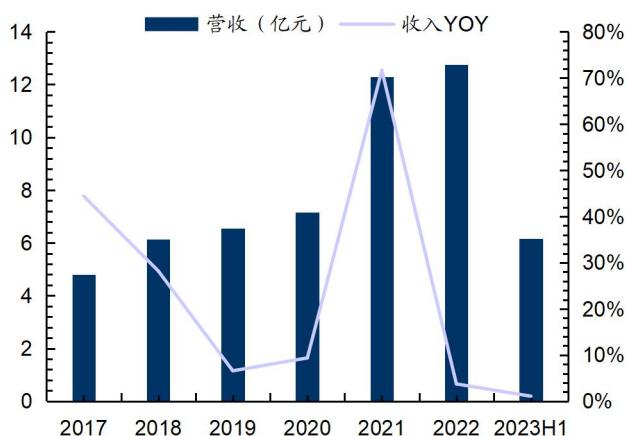
市场走势



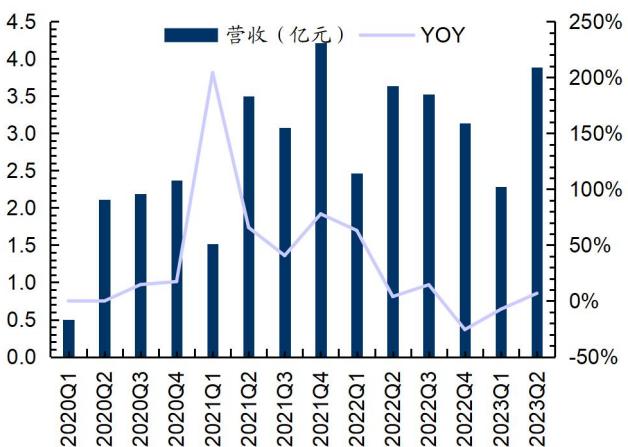
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

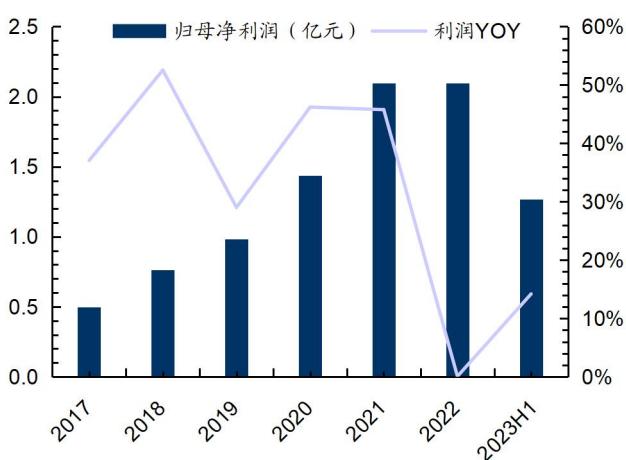
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年报点评：四季度经营有所承压，集成灶成长趋势不变》——2023-04-24
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年三季报点评：三季度收入增速环比提升，毛利改善费用投入加大》——2022-10-27
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年中报点评：疫情下收入稳健增长，二季度盈利逆势提升》——2022-09-01
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年一季报点评：业绩延续强劲增长，改革活力持续释放》——2022-04-28
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2021 年年报点评：费用投入大步向前，营收利润增速居首》——2022-04-19

图1: 公司营业收入及增速


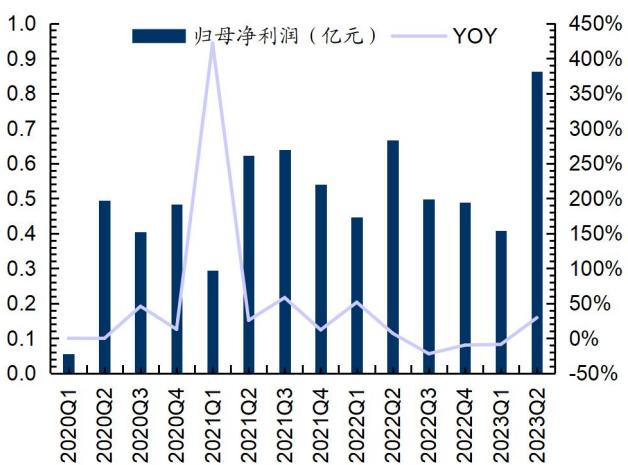
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


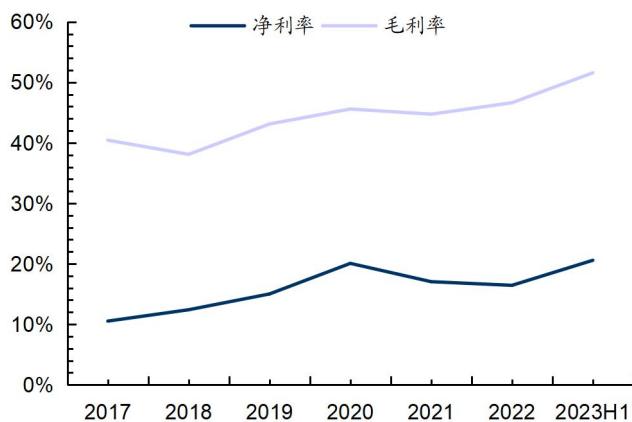
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


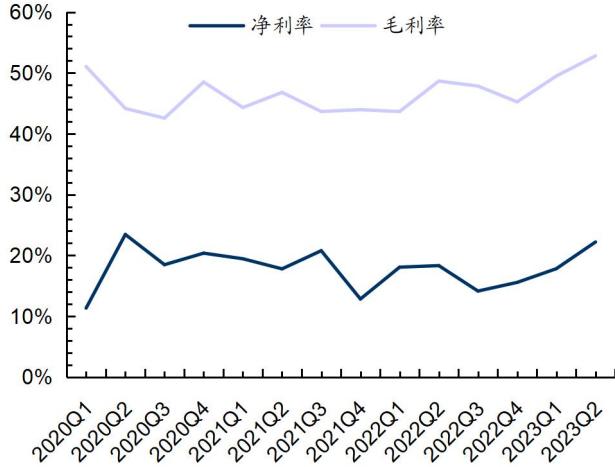
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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


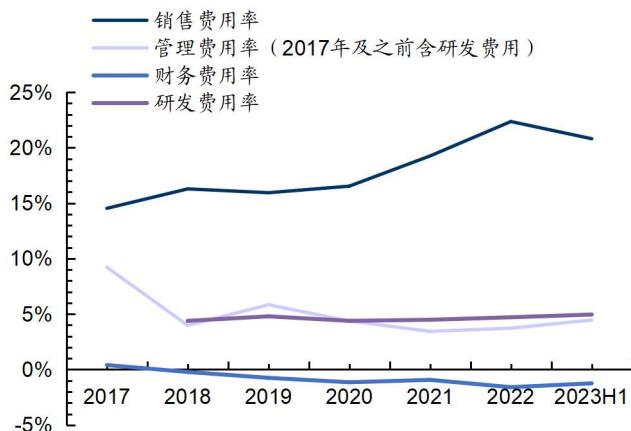
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (23E)		投资 评级
				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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	961	1019	1252	1456	1734	营业收入	1230	1276	1392	1606	1874
应收款项	74	58	69	83	91	营业成本	680	681	695	823	964
存货净额	106	98	103	120	141	营业税金及附加	9	9	12	12	15
其他流动资产	34	30	35	41	46	销售费用	237	285	313	337	394
流动资产合计	1455	1204	1459	1700	2012	管理费用	97	108	139	155	175
固定资产	222	445	451	448	435	财务费用	(11)	(20)	(28)	(34)	(40)
无形资产及其他	71	70	68	65	62	投资收益	20	16	18	17	17
投资性房地产	62	117	117	117	117	资产减值及公允价值变动	(6)	(19)	(4)	(6)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	6	22	0	0	0
资产总计	1809	1836	2095	2330	2626	营业利润	239	233	275	324	375
短期借款及交易性金融负债	2	2	2	2	2	营业外净收支	5	(1)	7	4	3
应付款项	368	316	345	404	465	利润总额	245	232	282	328	378
其他流动负债	206	128	182	182	213	所得税费用	35	23	35	40	43
流动负债合计	577	446	529	588	679	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	210	210	247	288	335
其他长期负债	43	46	49	52	56	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	43	46	49	52	56	净利润	210	210	247	288	335
负债合计	619	493	578	640	735	资产减值准备	2	13	5	0	(1)
少数股东权益	0	0	0	0	0	折旧摊销	19	24	43	50	53
股东权益	1190	1344	1517	1690	1891	公允价值变动损失	6	19	4	6	9
负债和股东权益总计	1809	1836	2095	2330	2626	财务费用	(11)	(20)	(28)	(34)	(40)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	103	(141)	70	25	61
每股收益	1.94	1.95	2.30	2.68	3.12	其它	(2)	(13)	(5)	(0)	1
每股红利	0.49	0.60	0.69	1.07	1.25	经营活动现金流	338	112	364	368	459
每股净资产	11.01	12.51	14.12	15.73	17.61	资本开支	0	(238)	(56)	(50)	(46)
ROIC	21%	16%	14%	16%	18%	其它投资现金流	(80)	280	0	0	0
ROE	18%	16%	16%	17%	18%	投资活动现金流	(80)	43	(56)	(50)	(46)
毛利率	45%	47%	50%	49%	49%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	17%	15%	17%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	17%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(53)	(65)	(74)	(115)	(134)
收入增长	72%	4%	9%	15%	17%	其它融资现金流	(28)	34	(1)	1	(0)
净利润增长率	46%	0%	18%	17%	16%	融资活动现金流	(135)	(96)	(75)	(115)	(134)
资产负债率	34%	27%	28%	27%	28%	现金净变动	123	58	233	203	278
息率	1.2%	1.4%	1.6%	2.5%	2.9%	货币资金的期初余额	839	961	1019	1252	1456
P/E	22.2	22.0	18.7	16.0	13.8	货币资金的期末余额	961	1019	1252	1456	1734
P/B	3.9	3.4	3.0	2.7	2.4	企业自由现金流	0	(180)	261	270	358
EV/EBITDA	23.3	23.5	18.8	16.0	14.1	权益自由现金流	0	(146)	285	300	393

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