

## 受下游景气度拖累，公司 Q3 增长放缓

### ➤ 事件回顾：

2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季报，2023Q1-Q3 公司实现营收 9.44 亿元，同比-1.93%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比+8.76%，实现扣非归母净利润 1.54 亿元，同比+6.26%；单季度看，2023Q3 公司实现营收 3.27 亿元，同比-7.15%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比-3.36%，实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同比-16.76%。

### ➤ 受行业增速拖累，公司 Q3 增长放缓：

23Q1-Q3 公司营收同比-1.93%，其中 Q3 同比-7.15%。受地产及消费环境景气度拖累，集成灶行业增长放缓，据奥维云罗盘数据，23Q1-Q3 集成灶行业线上销额 34.41 亿元，同比-14.39%，其中 Q3 线上销额 9.11 亿元，同比-18.54%，三季度以来线上需求压力较大。公司 23 年前三季度线上/线下占有率 16.18%/8.06%，同比提升 1.55/0.57pct，份额保持提升，展现出较强的经营韧性。

### ➤ 非经常性损益对冲毛利率下行压力：

23Q3 公司毛利率为 46.06%，同比-1.78pct；费用率方面，公司 23Q3 销售/管理/研发/财务费率为 23.52%/6.02%/4.58%/-1.67%，同比分别 +2.61/+3.37/-2.7pct/-0.52pct；公司 Q3 赎回理财产品，确认 0.11 亿元投资收益，对冲毛利率下行压力。综合影响下，公司 23Q3 归母净利率为 14.72%，同比+0.58pct。

### ➤ 经营性现金流改善：

23Q3 公司实现经营性现金流净额 1.06 亿元，同比+34.15%，主要系广告费用及营销活动减少所致，其中支付其他与经营活动有关的现金同比减少 1.11 亿元。

➤ **投资建议：**公司作为集成灶赛道的优质企业，在行业逆风期持续加大渠道拓展力度，有望实现市场份额的持续增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 13.4/15.4/17.7 亿元，同比增长 5.0%/15.0%/15.0%，实现归母净利润 2.5/2.8/3.2 亿元，同比增长 17.6%/14.0%/15.0%，当前市值对应 PE 为 16/14/12 倍，维持“推荐”评级。

### ➤ 风险提示：

市场竞争大幅加剧，行业渗透率提升不及预期，原材料价格波动超预期

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**36.76 元**

**分析师 汪海洋**

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

**分析师 王刚**

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang\_yjy@mszq.com

### 相关研究

1.亿田智能 (300911.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 经营环比改善，盈利能力修复-2023/08/29

2.亿田智能 (300911.SZ) 2023 年一季报点评：营收降幅大幅收窄，Q2 复苏可期-2023/04/28

3.亿田智能 (300911.SZ) 2022 年年报点评：Q4 承压，静待拐点-2023/04/21

4.亿田智能 (300911.SZ) 三季报点评：持续领跑，收入超预期-2022/10/26

5.亿田智能 (300911.SZ) 半年报点评：Q2 疫情扰动，不改长期成长势能-2022/08/26

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,276	1,340	1,540	1,772
增长率 (%)	3.7	5.0	15.0	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	210	247	281	323
增长率 (%)	0.1	17.6	14.0	15.0
每股收益 (元)	1.96	2.30	2.62	3.02
PE	19	16	14	12
PB	2.9	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,276</b>	<b>1,340</b>	<b>1,540</b>	<b>1,772</b>
营业成本	681	676	786	903
营业税金及附加	9	8	9	10
销售费用	285	288	323	372
管理费用	48	67	77	89
研发费用	60	60	69	80
EBIT	197	240	276	317
财务费用	-20	-21	-21	-24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	16	20	23	27
<b>营业利润</b>	<b>233</b>	<b>288</b>	<b>328</b>	<b>377</b>
营业外收支	-1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>232</b>	<b>289</b>	<b>329</b>	<b>378</b>
所得税	23	42	48	55
净利润	210	247	281	323
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>210</b>	<b>247</b>	<b>281</b>	<b>323</b>
EBITDA	226	290	338	392

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,019	905	993	1,143
应收账款及票据	56	66	76	87
预付款项	21	20	24	27
存货	98	120	129	136
其他流动资产	10	168	270	372
<b>流动资产合计</b>	<b>1,204</b>	<b>1,279</b>	<b>1,492</b>	<b>1,766</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	338	442	535	617
无形资产	70	76	81	84
<b>非流动资产合计</b>	<b>632</b>	<b>792</b>	<b>940</b>	<b>1,075</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,071</b>	<b>2,432</b>	<b>2,841</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	316	334	387	446
其他流动负债	131	165	191	219
<b>流动负债合计</b>	<b>446</b>	<b>499</b>	<b>578</b>	<b>665</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	46	46
<b>非流动负债合计</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>46</b>
<b>负债合计</b>	<b>493</b>	<b>545</b>	<b>624</b>	<b>711</b>
股本	107	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1,344</b>	<b>1,526</b>	<b>1,807</b>	<b>2,130</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,071</b>	<b>2,432</b>	<b>2,841</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.75	5.00	15.00	15.00
EBIT 增长率	-5.25	21.99	15.00	15.00
净利润增长率	0.08	17.65	13.98	14.98
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	46.62	49.50	49.00	49.00
净利润率	16.44	18.42	18.26	18.25
总资产收益率 ROA	11.42	11.91	11.57	11.38
净资产收益率 ROE	15.61	16.17	15.56	15.18
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.70	2.56	2.58	2.66
速动比率	2.43	2.28	2.32	2.41
现金比率	2.28	1.81	1.72	1.72
资产负债率 (%)	26.82	26.32	25.68	25.01
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	16.10	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	52.43	65.00	60.00	55.00
总资产周转率	0.69	0.65	0.63	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.96	2.30	2.62	3.02
每股净资产	12.53	14.23	16.85	19.87
每股经营现金流	1.53	2.69	3.49	4.03
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	19	16	14	12
PB	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.93	10.48	8.73	7.15
股息收益率 (%)	1.63	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	210	247	281	323
折旧和摊销	29	50	62	74
营运资金变动	-66	13	55	62
<b>经营活动现金流</b>	<b>164</b>	<b>289</b>	<b>374</b>	<b>432</b>
资本开支	-328	-209	-209	-209
投资	280	-150	-100	-100
<b>投资活动现金流</b>	<b>-32</b>	<b>-339</b>	<b>-286</b>	<b>-282</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-87</b>	<b>-64</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>46</b>	<b>-114</b>	<b>89</b>	<b>150</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026