

亿田智能 (300911.SZ)

2023年三季报点评：收入小幅下滑，费用拖累短期利润

买入

核心观点

三季度收入个位数下滑，费用拖累短期利润。公司 2023Q1-Q3 实现营收 9.44 亿/-1.93%，归母净利润 1.75 亿/+8.76%，扣非归母净利润 1.54 亿/+6.26%。其中 Q3 实现收入 3.27 亿/-7.15%，归母净利润 0.48 亿/-3.36%，扣非归母净利润 0.37 亿/-16.76%。公司 Q3 收入增速转负，主要系终端需求偏弱且去年同期基数较高，利润主要受到费用率的大幅增长拖累，但得益于投资收益等非经常性收益增加，公司 Q3 净利率小幅提升。

公司表现优于行业，线上线下市占率均有所提升。根据奥维推总数据，前三季度集成灶行业全渠道累计销额同比-2.7%至 185 亿，降幅较 2023H1 的-0.4% 有所走扩，终端需求偏弱且 Q3 处于销售淡季，行业增长依然较为承压；从奥维监测数据看，前 9 月集成灶行业线上/线下累计销额同比分别为 -14.4%/+35.8%，公司在营销与渠道端的积极投入与开拓，表现优于行业，前 9 月线上/线下累计销额同比分别为-5.3%/+46.2%，线上/线下市占率分别 +1.6pct/+0.6pct 至 16.2%/8.1%。受益于保交楼政策持续推进，9 月我国住宅竣工面积累计同比+20.1%，期待后续拉动集成灶行业景气复苏。

Q3 费用投放加大，净利率实现小幅提升。公司 Q3 毛利率下滑 1.79pct 至 46.06%，预计或受渠道结构变动影响。Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.5%/6.0%/4.6%/-1.7%，同比+2.6pct/+3.4pct/-2.7pct/-0.5pct，销售费用率增加或主要系公司收入下滑的同时部分费用支出较为刚性。Q3 公司归母净利率同比+0.58pct 至 14.72%，主要得益于理财投资收益等合计较去年同期增加约 1091 万元，同时去年 Q3 信用减值损失较多。

前三季度应收账款规模增加，经营性现金流增长稳健。公司对部分信誉好的经销商给予一定信用支持，前三季度应收账款同比+41.55%至 0.80 亿；由于广告费用及营销活动减少，前三季度公司经营活动产生的现金流量净额同比+81.98%至 1.81 亿。

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。

考虑到集成灶景气偏弱及公司费用投放效率等有所降低，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.3/2.5/2.8 亿（前值为 2.5/2.9/3.4 亿），增速为 8.3%/10.9%/12.5%；摊薄 EPS=2.11/2.34/2.64 元，对应 PE=18/16/14x，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	1,304	1,443	1,592
(+/-%)	71.7%	3.7%	2.2%	10.7%	10.3%
净利润(百万元)	210	210	227	252	283
(+/-%)	45.8%	0.1%	8.3%	10.9%	12.5%
每股收益(元)	1.94	1.95	2.11	2.34	2.64
EBIT Margin	16.9%	15.2%	16.1%	16.5%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	17.6%	15.6%	15.1%	15.2%	15.5%
市盈率 (PE)	19.4	19.3	17.8	16.1	14.3
EV/EBITDA	20.7	20.9	18.1	16.0	14.4
市净率 (PB)	3.42	3.01	2.69	2.45	2.22

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	36.76 元
总市值/流通市值	3941/1544 百万元
52 周最高价/最低价	57.78/34.70 元
近 3 个月日均成交额	95.24 百万元

市场走势

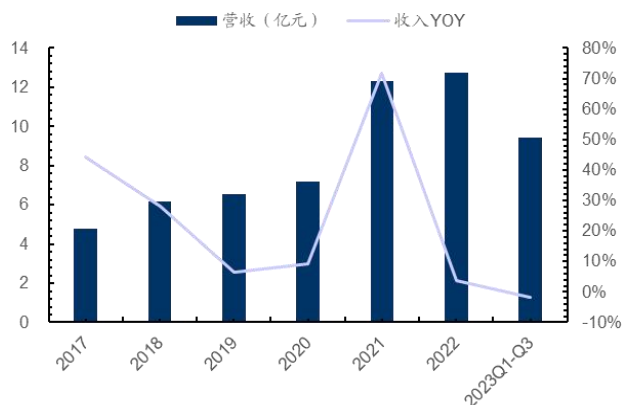


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

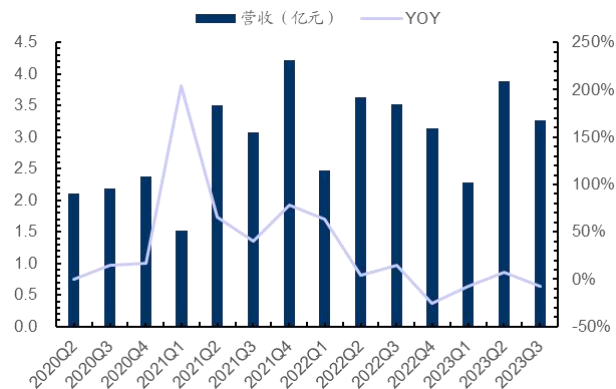
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2023 年中报点评：二季度收入改善，盈利能力显著提升》——2023-09-05
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年年报点评：四季度经营有所承压，集成灶成长趋势不变》——2023-04-24
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年三季报点评：三季度收入增速环比提升，毛利改善费用投入加大》——2022-10-27
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年中报点评：疫情下收入稳健增长，二季度盈利逆势提升》——2022-09-01
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年一季报点评：业绩延续强劲增长，改革活力持续释放》——2022-04-28

图1：公司营业收入及增速



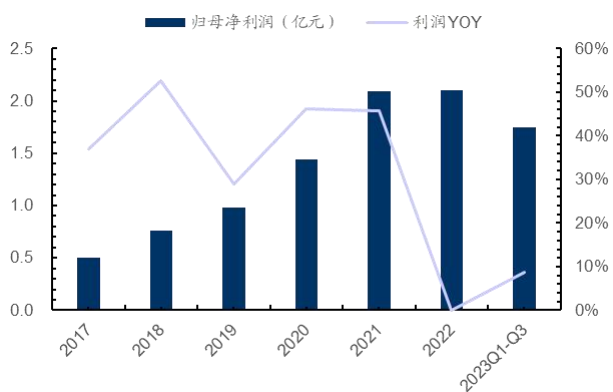
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



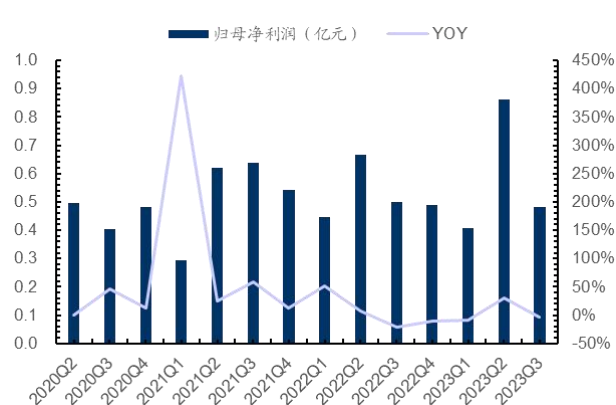
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



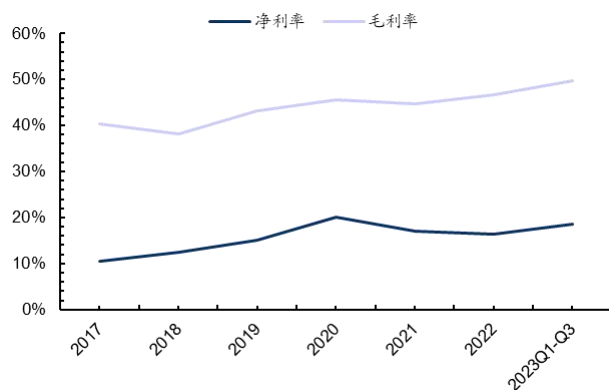
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



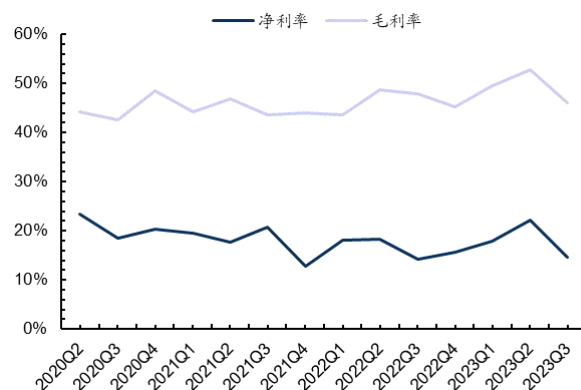
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



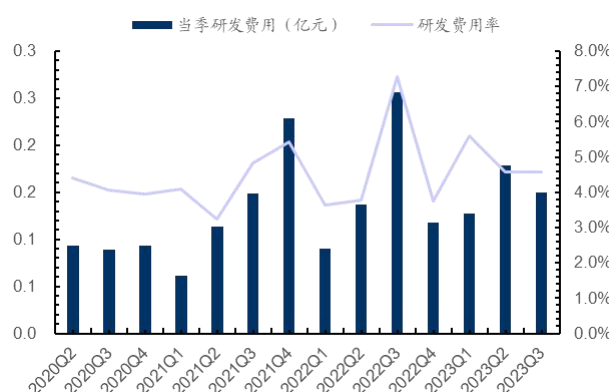
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



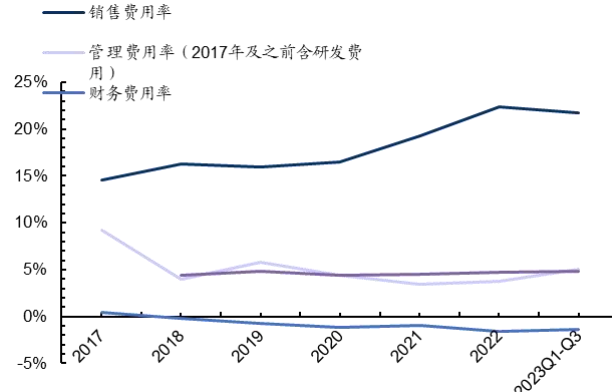
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



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
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
002677.SZ	浙江美大	10.18	66	0.70	0.78	0.85	0.94	14.5	13.1	11.9	10.9	1.3	买入
605336.SH	帅丰电器	16.03	29	1.16	1.28	1.45	1.63	13.8	12.5	11.1	9.8	1.0	买入
300894.SZ	火星人	17.52	72	0.78	0.86	1.06	1.23	22.6	20.4	16.5	14.3	1.0	买入
300911.SZ	亿田智能	37.65	40	1.95	2.11	2.34	2.64	19.3	17.8	16.1	14.3	1.5	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	1223	1383	1603	营业收入	1230	1276	1304	1443	1592
应收款项	74	58	64	74	77	营业成本	680	681	650	736	817
存货净额	106	98	96	107	118	营业税金及附加	9	9	12	11	12
其他流动资产	34	30	33	37	39	销售费用	237	285	300	318	342
流动资产合计	1455	1204	1417	1601	1838	管理费用	97	108	133	140	149
固定资产	222	445	451	448	435	财务费用	(11)	(20)	(28)	(32)	(37)
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	2052	2231	2452	营业利润	239	233	252	283	316
短期借款及交易性金融负债	2	2	7	2	2	营业外净收支	5	(1)	7	4	3
应付款项	368	316	321	359	390	利润总额	245	232	259	286	320
其他流动负债	206	128	172	164	180	所得税费用	35	23	32	35	36
流动负债合计	577	446	500	525	573	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	227	252	283
其他长期负债	43	46	49	52	56						
长期负债合计	43	46	49	52	56	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	619	493	550	578	628	净利润	210	210	227	252	283
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	13	5	0	(1)
股东权益	1190	1344	1503	1654	1824	折旧摊销	19	24	43	50	53
负债和股东权益总计	1809	1836	2052	2231	2452	公允价值变动损失	6	19	4	6	9
						财务费用	(11)	(20)	(28)	(32)	(37)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	103	(141)	49	9	34
每股收益	1.94	1.95	2.11	2.34	2.64	其它	(2)	(13)	(5)	(0)	1
每股红利	0.49	0.60	0.63	0.94	1.06	经营活动现金流	338	112	323	316	380
每股净资产	11.01	12.51	13.99	15.40	16.98	资本开支	0	(238)	(56)	(50)	(46)
ROIC	21%	16%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(80)	280	0	0	0
ROE	18%	16%	15%	15%	16%	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%	16%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	17%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(53)	(65)	(68)	(101)	(113)
收入增长	72%	4%	2%	11%	10%	其它融资现金流	(28)	34	5	(5)	(0)
净利润增长率	46%	0%	8%	11%	13%	融资活动现金流	(135)	(96)	(63)	(106)	(113)
资产负债率	34%	27%	27%	26%	26%	现金净变动	123	58	204	160	220
息率	1.3%	1.6%	1.7%	2.5%	2.8%	货币资金的期初余额	839	961	1019	1223	1383
P/E	19.4	19.3	17.8	16.1	14.3	货币资金的期末余额	961	1019	1223	1383	1603
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2	企业自由现金流	0	(180)	220	219	281
EV/EBITDA	20.7	20.9	18.1	16.0	14.4	权益自由现金流	0	(146)	250	242	314

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