

证券研究报告

公司研究

点评报告

火星人 (300894.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

Q3 收入短期承压，盈利能力稳步提升

2023 年 10 月 30 日

事件：公司发布 2023 年三季报，Q3 公司实现营业收入 5.47 亿元，同比-11.54%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比+7.67%，实现扣非后归母净利润 0.78 亿元，同比+1.75%。前三季度公司实现营业收入 15.71 亿元，同比-4.32%；实现归母净利润 2.23 亿元，同比+1.70%。

- **集成灶行业承压低迷，Q3 公司收入经历下滑。**Q3 公司收入同比下滑，我们认为主要与整体行业景气度低迷有关。根据奥维云网数据，集成灶市场 Q3 零售额同比-7.6%，零售量同比-4.7%，行业降幅环比有所扩大。市占率方面，根据奥维云网，Q3 公司线上、线下渠道销售额市占率均值分别为 22%、17%，受到行业竞争持续加剧影响，公司市占率经历一定程度下滑，但仍名列行业前茅。
- **盈利能力持续提升，研发费用率投放增加。**Q3 单季度公司毛利率为 49.44%，同比+4.46pct，净利率为 15.81%，同比+2.94pct。2023 年 Q1-3 公司毛利率为 48.01%，同比+3.07pct，净利率为 14.13%，同比+0.94pct。上半年集成灶产品毛利率为 47.77%，同比+2.97pct。公司毛利率已连续多个季度持续提升，我们认为与公司推新提升终端产品均价结构，以及原材料价格下降有关。根据奥维云网数据，Q3 公司集成灶产品线上、线下均价分别同比+13%、+6%。费用率方面，单 Q3 销售、管理、研发费用率分别为 22.53%、6.09%、5.86%，分别同比+0.08、+1.55、+1.23pct，研发及管理费用率有所增长；23 年 Q1-3 公司销售、管理、研发费用率分别为 22.73%、5.70%、5.81%，分别同比+0.32、+1.05、+0.91pct。
- **经营性现金流显著改善。**1) 截至 23 年 Q3 公司现金+其他流动资产合计 18.10 亿元，同比+48.00%，应收票据和应收账款合计 0.96 亿元，同比-28.89%；公司存货为 2.42 亿元，同比-7.63%；应付票据和账款合计 3.40 亿元，同比-6.08%。2) 23 年 Q1-3 公司经营性现金流净额为 3.81 亿元，同比+605.56%，23 年 Q3 经营性现金流净额为 1.26 亿元，同比+55.56%。
- **盈利预测：**我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 22.28/23.98/25.92 亿元，分别同比-2.1%/+7.6%/+8.1%；归母净利润 3.22/3.60/3.95 亿元，分别同比+2.5%/+11.7%/+9.7%，对应 PE 为 22.68/20.30/18.50 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、产品推广不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,319	2,277	2,228	2,398	2,592
增长率 YoY %	43.6%	-1.8%	-2.1%	7.6%	8.1%
归属母公司净利润 (百万元)	376	315	322	360	395
增长率 YoY%	36.5%	-16.3%	2.5%	11.7%	9.7%
毛利率%	46.1%	45.0%	48.5%	48.6%	48.6%
净资产收益率ROE%	25.4%	19.1%	18.5%	20.0%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.78	0.79	0.88	0.97
市盈率 P/E(倍)	19.24	22.94	22.68	20.30	18.50
市净率 P/B(倍)	4.90	4.40	4.20	4.06	3.86

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月27日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,537	2,249	2,404	2,391	2,485
货币资金	991	1,230	1,924	1,895	1,946
应收票据	7	14	11	13	14
应收账款	66	167	75	94	104
预付账款	11	6	10	9	10
存货	239	273	249	263	287
其他	224	559	134	118	124
非流动资产	862	952	963	1,034	1,080
长期股权	30	30	53	53	53
固定资产	696	696	659	703	720
无形资产	58	102	104	106	107
其他	78	124	146	172	200
资产总计	2,399	3,200	3,367	3,425	3,565
流动负债	873	963	1,065	1,066	1,113
短期借款	0	188	258	258	258
应付票据	128	134	126	133	144
应付账款	333	287	236	275	291
其他	413	353	446	400	420
非流动负债	49	593	560	560	560
长期借款	0	100	60	60	60
其他	49	492	500	500	500
负债合计	922	1,555	1,626	1,626	1,674
少数股东权益	-1	0	-1	-2	-3
归属母公司股东权益	1,478	1,645	1,742	1,800	1,895
负债和股东权益	2,399	3,200	3,367	3,425	3,565

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,319	2,277	2,228	2,398	2,592
同比 (%)	43.6%	-1.8%	-2.1%	7.6%	8.1%
归属母公司净利润	376	315	322	360	395
同比	36.5%	-16.3%	2.5%	11.7%	9.7%
毛利率 (%)	46.1%	45.0%	48.5%	48.6%	48.6%
ROE%	25.4%	19.1%	18.5%	20.0%	20.9%
EPS (摊薄)(元)	0.93	0.78	0.79	0.88	0.97
P/E	19.24	22.94	22.68	20.30	18.50
P/B	4.90	4.40	4.20	4.06	3.86
EV/EBITDA	12.51	15.16	14.36	13.23	11.81

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,319	2,277	2,228	2,398	2,592
营业成本	1,250	1,252	1,147	1,232	1,333
营业税金及附加	16	15	14	17	18
销售费用	507	501	506	549	591
管理费用	87	102	127	137	143
研发费用	74	107	125	134	145
财务费用	-19	-21	-20	-29	-29
减值损失合计	-1	-1	0	0	0
投资净收益	6	7	7	7	8
其他	18	24	23	36	41
营业利润	429	351	359	401	440
营业外收支	5	0	2	2	2
利润总额	435	351	361	403	442
所得税	60	38	39	44	48
净利润	375	312	321	359	394
少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	376	315	322	360	395
EBITDA	501	445	429	468	520
EPS (当年)(元)	0.93	0.78	0.79	0.88	0.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	607	259	509	445	517
净利润	375	312	321	359	394
折旧摊销	95	121	120	139	157
财务费用	1	10	-20	-29	-29
投资损失	-6	-7	-7	-7	-8
营运资金变	136	-201	85	-20	1
其它	6	23	8	3	1
投资活动现金流	-404	-835	354	-201	-194
资本支出	-179	-221	-100	-208	-201
长期投资	-230	-333	453	0	0
其他	5	-282	1	7	8
筹资活动现金流	-334	525	-168	-272	-272
吸收投资	0	1	65	0	0
借款	100	1,143	30	0	0
支付利息或股息	-244	-250	-271	-272	-272
现金流净增加额	-130	-51	694	-29	51

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。