

# 火星人(300894)

## 2023 年年报点评:

### 行业景气承压, 坏账拖累短期业绩

#### 事件:

火星人发布 2023 年报: 23 年, 实现营收 21.39 亿, 同比-6.03%, 归母净利润 2.47 亿, 同比-21.39%, 扣非净利润 2.68 亿, 同比-3.40%; 其中四季度, 实现营收 5.69 亿, 同比-10.45%, 归母净利润 0.25 亿, 同比-74.24%, 扣非净利润 0.65 亿, 同比-19.53%; 公司拟现金分红 2.46 亿, 分红率 99%。

#### 行业景气承压, 公司收入有所下滑

23 年收入同比-6%, 其中集成灶同比-7%, 占比 88%; 水洗类同比+21%, 占比 7%。行业景气承压是公司核心业务——集成灶收入下滑的主因, 奥维推总显示 23 年集成灶行业总零售额/量均同比-4%。分渠道来看, 公司线上收入占比 52%, 同比-0.2%, 公司品牌零售表现优于行业, 奥维数据显示公司线上额份额+1.9pct 至 26.8%; 线下收入占比 48%, 同比-11.6%。逐季来看, Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别同比-9%/+7%/-12%/-10%, 下半年营收下滑压力加剧。

#### 毛利率同比提升, Q4 坏账拖累盈利

23 年公司毛利率同比+2.6pct, 产品均价提升&降本增效均有一定带动; 全年销售/管理/研发费用分别同比-2.4%/+20.1%/+7.5%, 对应费用率分别同比+0.9%/+1.2%/+0.7pct; 管理费用增加主要是员工薪酬及培训支出增加。此外, 其他收益(①政府补助减少)、公允价值变动损益(②信托坏账计提)分别拖累营业利润率同比-0.5、-1.8pct, 致使 23 年归属净利率同比-2.3pct。而政府补助及信托坏账影响主要确认在 Q4, 对当期营业利润率分别拖累 1.9/7.2pct; 若剔除以上因素及信用减值影响, Q4 营业利润率同比-2.6pct, 主要由于毛销差同比-0.8pct、管理费用率同比+1.6pct 等原因。

#### 现金流充沛, 维持高分红回馈股东

23 年公司经营性现金流净额 4.4 亿元, 同比+71.5%, 表现较优; 公司全年收现比达到 1.1, 经营性现金流净额与归属净利润的比值达到 1.8; 公司现金流表现极为优异, 在手资金也十分充沛, 23 年末公司货币资金达到 16.5 亿。在此背景下, 公司维持了较高分红水平, 22/23 年分红比例分别 116%/99%, 持续重视股东回报。展望后续, 尽管在房地产行业周期、消费降级等多层因素冲击下, 集成灶行业景气承压, 但 23 年品类零售量渗透率仍+1pct 达到 15%, 考虑到渗透率仍在低位, 静待一二线市场需求逐步释放。

#### 重视股东回报, 给予公司“增持”评级

我们预计公司 24-25 年营收分别 22.75、24.22 亿, 同比+6.33%、+6.48%, 归母净利润分别 2.87、3.20 亿, 同比+15.99%、+11.64%, EPS 分别为 0.70、0.78 元, 2023-2026 年 CAGR 为 12.73%。尽管行业短期承压, 但随着产品逐步向一二线渗透, 长期成长空间仍存; 公司在手资金、现金流充沛, 积极回馈股东; 给予公司 24 年 26X, 目标价 18.20 元, 给予公司“增持”评级。

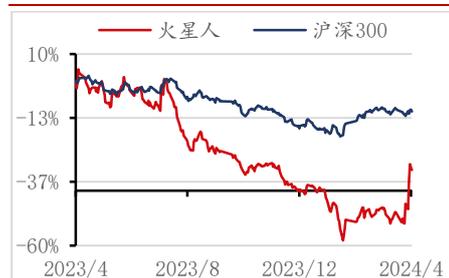
风险提示: 1) 需求大幅不及预期; 2) 原材料价格大幅波动。

行业: 家用电器/厨卫电器  
投资评级: 增持(首次)  
当前价格: 17.70 元  
目标价格: 18.20 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	409.24/294.07
流通 A 股市值(百万元)	5,205.04
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	50.57
一年内最高/最低(元)	28.45/10.33

#### 股价相对走势



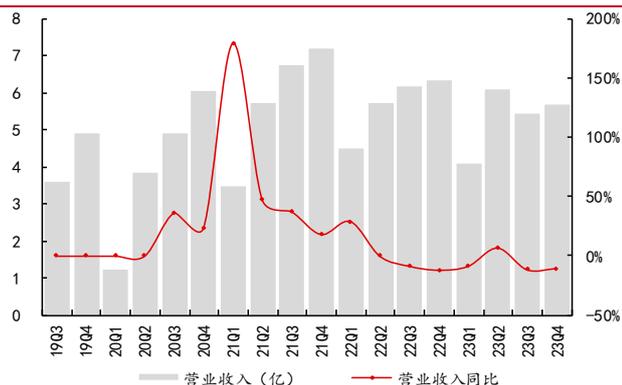
#### 作者

分析师: 管泉森  
执业证书编号: S0590523100007  
邮箱: guanqs@glsc.com.cn  
分析师: 孙珊  
执业证书编号: S0590523110003  
邮箱: sunshan@glsc.com.cn  
分析师: 崔甜甜  
执业证书编号: S0590523110009  
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

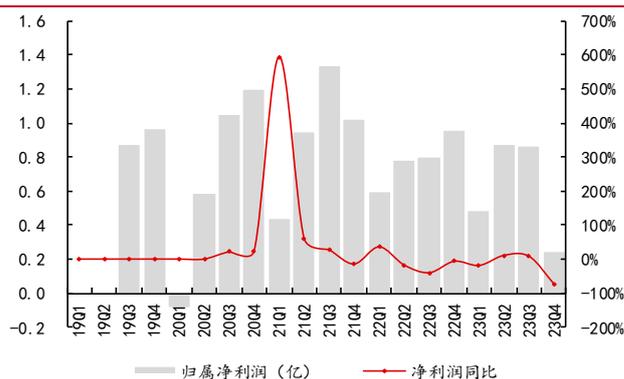
财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2277	2139	2275	2422	2583
增长率(%)	-1.81%	-6.03%	6.33%	6.48%	6.64%
EBITDA(百万元)	451	380	597	725	851
归母净利润(百万元)	315	247	287	320	354
增长率(%)	-16.29%	-21.39%	15.99%	11.64%	10.64%
EPS(元/股)	0.77	0.60	0.70	0.78	0.87
市盈率(P/E)	23.0	29.3	25.3	22.6	20.4
市净率(P/B)	4.7	4.7	4.3	3.9	3.6
EV/EBITDA	20.9	15.2	11.1	9.3	7.8

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

#### 相关报告

**图表1：公司23年收入同比-6%**


资料来源：iFind，国联证券研究所

**图表2：公司23年业绩同比-21%**


资料来源：iFind，国联证券研究所

**图表3：火星人2023年度利润表项目**

	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	53.42%	54.86%	-1.44pct	52.37%	55.00%	-2.63pct
<b>毛利率</b>	<b>46.58%</b>	<b>45.14%</b>	<b>1.44pct</b>	<b>47.63%</b>	<b>45.00%</b>	<b>2.63pct</b>
营业税金及附加	1.09%	0.61%	0.48pct	0.89%	0.64%	0.25pct
销售费用率	23.31%	21.03%	2.27pct	22.88%	22.02%	0.86pct
管理费用率	5.68%	3.96%	1.72pct	5.70%	4.46%	1.24pct
研发费用率	4.13%	4.12%	0.01pct	5.36%	4.68%	0.68pct
财务费用率	-1.24%	-1.09%	-0.15pct	-1.20%	-0.91%	-0.30pct
其他收益	1.90%	3.76%	-1.87pct	1.58%	2.13%	-0.55pct
投资净收益	0.00%	-0.04%	0.03pct	0.10%	0.31%	-0.21pct
公允价值变动净收益	-7.28%	-0.11%	-7.17pct	-1.82%	-0.03%	-1.79pct
信用减值损失	4.03%	2.87%	1.16pct	0.98%	1.02%	-0.05pct
资产减值损失	-0.11%	0.07%	-0.18pct	0.10%	0.06%	0.05pct
资产处置收益	-0.01%	0.02%	-0.02pct	-0.04%	-0.01%	-0.03pct
<b>营业利润率</b>	<b>4.29%</b>	<b>17.20%</b>	<b>-12.91pct</b>	<b>12.74%</b>	<b>15.42%</b>	<b>-2.68pct</b>
营业外收入	0.45%	0.18%	0.27pct	0.29%	0.23%	0.06pct
营业外支出	0.28%	0.30%	-0.02pct	0.22%	0.24%	-0.02pct
利润总额	4.46%	17.09%	-12.62pct	12.82%	15.41%	-2.59pct
所得税	0.28%	1.98%	-1.70pct	1.33%	1.68%	-0.35pct
净利润	4.19%	15.11%	-10.92pct	11.49%	13.73%	-2.24pct
少数股东损益	-0.15%	0.05%	-0.20pct	-0.07%	-0.09%	0.02pct
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4.33%</b>	<b>15.05%</b>	<b>-10.72pct</b>	<b>11.56%</b>	<b>13.81%</b>	<b>-2.26pct</b>

资料来源：iFind，国联证券研究所

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1230	1650	1144	994	931	营业收入	2277	2139	2275	2422	2583
应收账款+票据	183	181	150	159	170	营业成本	1252	1120	1188	1267	1355
预付账款	6	6	8	8	9	营业税金及附加	15	19	17	18	19
存货	273	233	244	260	278	营业费用	501	489	520	554	591
其他	558	124	131	132	133	管理费用	208	237	229	229	229
<b>流动资产合计</b>	<b>2249</b>	<b>2194</b>	<b>1676</b>	<b>1553</b>	<b>1521</b>	财务费用	-21	-26	22	16	11
长期股权投资	30	52	52	52	52	资产减值损失	-1	-2	-1	-1	-2
固定资产	713	650	588	588	553	公允价值变动收益	-1	-39	0	0	0
在建工程	66	207	373	338	304	投资净收益	7	2	5	5	5
无形资产	102	105	168	297	394	其他	25	12	18	17	16
其他非流动资产	41	126	309	465	598	<b>营业利润</b>	<b>351</b>	<b>273</b>	<b>321</b>	<b>359</b>	<b>397</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>952</b>	<b>1140</b>	<b>1489</b>	<b>1740</b>	<b>1900</b>	营业外净收益	0	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3200</b>	<b>3335</b>	<b>3165</b>	<b>3294</b>	<b>3421</b>	<b>利润总额</b>	<b>351</b>	<b>274</b>	<b>323</b>	<b>361</b>	<b>399</b>
短期借款	188	238	0	0	0	所得税	38	28	38	42	47
应付账款+票据	422	352	403	431	460	<b>净利润</b>	<b>312</b>	<b>246</b>	<b>285</b>	<b>319</b>	<b>352</b>
其他	353	547	443	471	501	少数股东损益	-2	-1	-1	-2	-2
<b>流动负债合计</b>	<b>963</b>	<b>1138</b>	<b>846</b>	<b>901</b>	<b>962</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>315</b>	<b>247</b>	<b>287</b>	<b>320</b>	<b>354</b>
长期带息负债	539	465	444	358	248	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	54	84	84	84	84	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>593</b>	<b>549</b>	<b>528</b>	<b>442</b>	<b>332</b>	营业收入	-1.81%	-6.03%	6.33%	6.48%	6.64%
<b>负债合计</b>	<b>1555</b>	<b>1686</b>	<b>1374</b>	<b>1343</b>	<b>1293</b>	EBIT	-20.61%	-24.75%	39.05%	8.97%	9.03%
少数股东权益	0	-1	-3	-4	-6	EBITDA	-11.74%	-15.89%	57.37%	21.37%	17.40%
股本	405	409	409	409	409	归属于母公司净利润	-16.29%	-21.39%	15.99%	11.64%	10.64%
资本公积	444	486	486	486	486	<b>获利能力</b>					
留存收益	796	755	899	1060	1239	毛利率	45.00%	47.63%	47.80%	47.68%	47.54%
<b>股东权益合计</b>	<b>1645</b>	<b>1648</b>	<b>1791</b>	<b>1951</b>	<b>2127</b>	净利率	13.73%	11.49%	12.54%	13.15%	13.64%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3200</b>	<b>3335</b>	<b>3165</b>	<b>3294</b>	<b>3421</b>	ROE	19.12%	14.99%	15.99%	16.38%	16.60%
<b>现金流量表</b>						ROIC	49.72%	29.07%	39.15%	28.08%	25.47%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	312	246	285	319	352	资产负债率	48.59%	50.57%	43.41%	40.78%	37.81%
折旧摊销	121	131	252	348	441	流动比率	2.3	1.9	2.0	1.7	1.6
财务费用	-21	-26	22	16	11	速动比率	2.0	1.7	1.7	1.4	1.3
存货减少(增加为“-”)	-34	40	-11	-16	-18	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-201	5	-41	27	30	应收账款周转率	13.5	11.8	15.9	15.9	15.9
其它	81	49	12	17	19	存货周转率	4.6	4.8	4.9	4.9	4.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>259</b>	<b>445</b>	<b>519</b>	<b>711</b>	<b>835</b>	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
资本支出	-209	-165	-600	-600	-600	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-333	331	0	0	0	每股收益	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9
其他	-293	81	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.6	1.1	1.3	1.7	2.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-835</b>	<b>247</b>	<b>-601</b>	<b>-601</b>	<b>-601</b>	每股净资产	3.8	3.8	4.1	4.5	5.0
债权融资	719	-23	-259	-86	-110	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	4	0	0	0	市盈率	23.0	29.3	25.3	22.6	20.4
其他	-194	-89	-165	-175	-187	市净率	4.7	4.7	4.3	3.9	3.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>525</b>	<b>-108</b>	<b>-424</b>	<b>-261</b>	<b>-297</b>	EV/EBITDA	20.9	15.2	11.1	9.3	7.8
<b>现金净增加额</b>	<b>-51</b>	<b>584</b>	<b>-506</b>	<b>-150</b>	<b>-63</b>	EV/EBIT	28.6	23.2	19.2	17.8	16.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼 **上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583