

火星人 (300894.SZ)

2023 年报点评：行业需求承压，经营盈利稳定

买入

核心观点

经营有所承压，Q4 计提减值拖累盈利。公司 2023 年实现营收 21.4 亿/-6.0%，归母净利润 2.5 亿/-21.4%，扣非归母净利润 2.7 亿/-3.2%。其中 Q4 收入 5.7 亿/-10.5%，归母净利润 0.2 亿/-74.2%，扣非归母净利润 0.6 亿/-19.5%。公司拟每 10 股派发现金股利 6 元，现金分红率为 99%，对应 4 月 19 日收盘价股息率为 3.4%。公司 Q4 计提信托理财公允价值变动损失 0.4 亿，拖累归母净利润表现；以扣非归母净利润计算，公司盈利能力维持在较为稳健的水平。

受地产行业影响，集成灶需求出现下滑。作为与装修密切相关的新兴厨电，集成灶受新房影响相对较大。2023 年我国住宅销售面积同比下降 8.2%，2024Q1 住宅销售面积同比下降 23.4%，集成灶需求受到负面影响。奥维云网数据显示，2023 年我国集成灶零售额同比下降 4.0%至 249 亿，其中销量同比下降 4.2%；2024Q1 集成灶零售额同比下降 11.9%至 42 亿，销量下降 10.5%。

水洗产品增长强劲，集成灶收入小幅下滑。公司 2023 年集成灶收入下滑 6.9%至 18.8 亿，H1/H2 分别-1.1%/-11.6%；以洗碗机、水槽为主的水洗产品收入增长 21.3%至 1.5 亿，H1/H2 分别+32.9%/+10.2%；热水器及橱柜等其他产品收入下滑 18.9%至 1.1 亿。公司 2023 年线上收入同比小幅下滑 0.2%至 11.1 亿，在线上保持领先的市场份额；线下收入下滑 11.6%至 10.3 亿。

费用投入加大，盈利受计提减值影响。公司 2023 年毛利率同比+2.6pct 至 47.6%，预计主要系原材料成本下降及公司降本增效；期间费用率同比+2.5pct，扣非归母净利率同比+0.4pct 至 12.5%，扣非盈利保持稳定。公司 Q4 毛利率同比+1.4pct 至 46.6%，销售/管理/研发/财务费用率分别+2.3/+1.7/+0.0/-0.1pct，费用投入力度不减。Q4 扣非归母净利率 11.3%/-1.3pct。

启动以旧换新补贴，推动老厨房改造。公司 4 月全面启动以旧换新、老厨改造专项计划，将划拨专项亿元补贴，可享受至高 1000 元换新补贴（包含集成灶、集成洗碗机、燃热、橱柜等全系列产品）。公司目前在老厨房改造上已积累了较为成熟、专业的厨改方案，能为各类用户实现快速规范厨改。在国家大力推动老旧小区改造、厨电进入存量更新为主的时期，公司有望充分挖掘存量需求，为公司发展注入新的动力。

风险提示：原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；集成灶需求不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到地产及集成灶行业需求，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.0/3.2/3.4 亿（前值为 3.5/4.3/-1 亿），同比增长 22%/8%/5%，对应 PE 为 24/22/21 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,277	2,139	2,255	2,370	2,489
(+/-%)	-1.8%	-6.0%	5.4%	5.1%	5.0%
净利润(百万元)	315	247	301	324	341
(+/-%)	-16.3%	-21.4%	21.7%	7.5%	5.4%
每股收益(元)	0.78	0.61	0.74	0.79	0.83
EBIT Margin	13.2%	12.8%	14.5%	15.4%	15.7%
净资产收益率 (ROE)	19.1%	15.0%	17.9%	18.9%	19.5%
市盈率 (PE)	22.8	29.2	24.0	22.3	21.2
EV/EBITDA	21.1	22.8	22.2	19.9	18.5
市净率 (PB)	4.36	4.38	4.31	4.22	4.14

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
联系人：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.30 元
总市值/流通市值	6671/4793 百万元
52 周最高价/最低价	28.45/10.33 元
近 3 个月日均成交额	115.96 百万元

市场走势

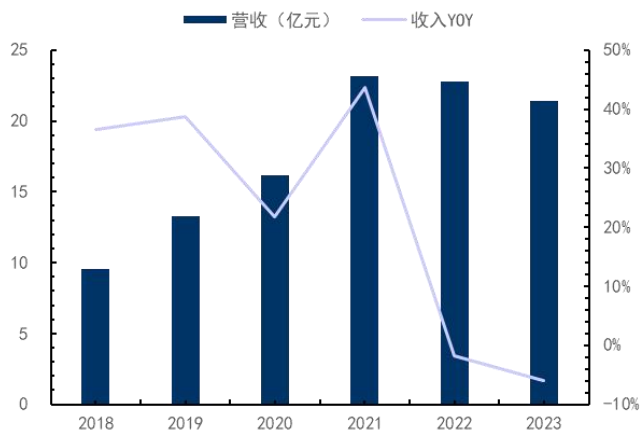


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

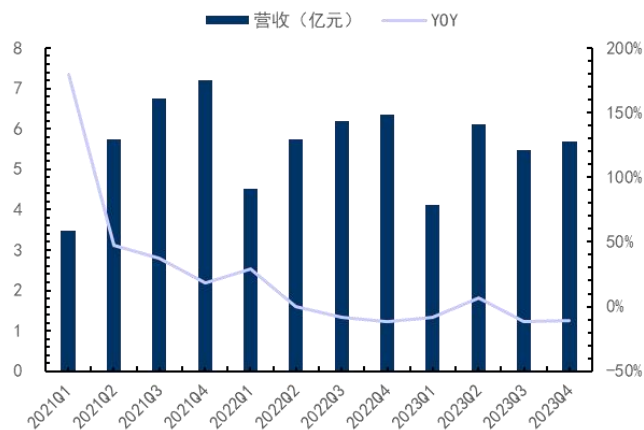
《火星人 (300894.SZ) -2023 年中报点评：二季度盈利回升，线上份额保持领先》——2023-09-05
《火星人 (300894.SZ) -2022 年年报点评：四季度短期承压，盈利有所改善》——2023-04-27
《火星人 (300894.SZ) -2022 年三季报点评：毛利率同比有所恢复，逆势加大研发营销投入》——2022-10-25
《火星人 (300894.SZ) -2022 年中报点评：二季度经营受疫情影响，份额保持领先优势》——2022-09-05
《火星人 (300894.SZ) -2022 年一季报点评：收入环比加速增长，原材料影响环比改善》——2022-04-26

图1：公司营业收入及增速



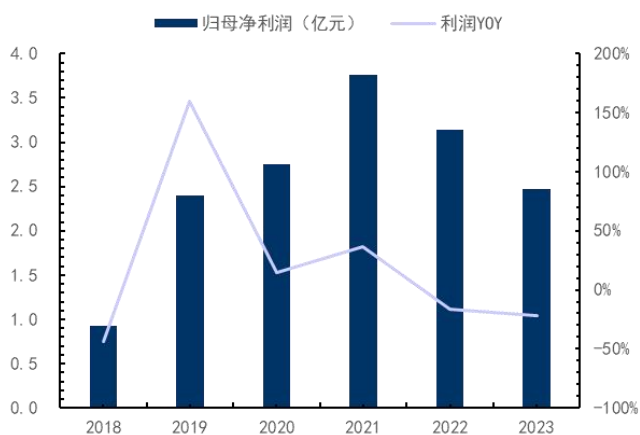
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



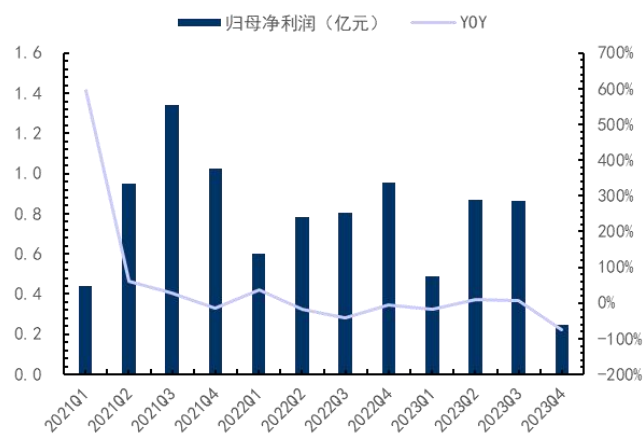
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

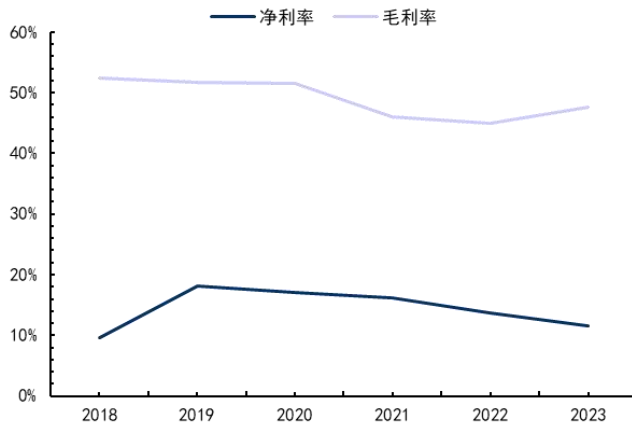


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

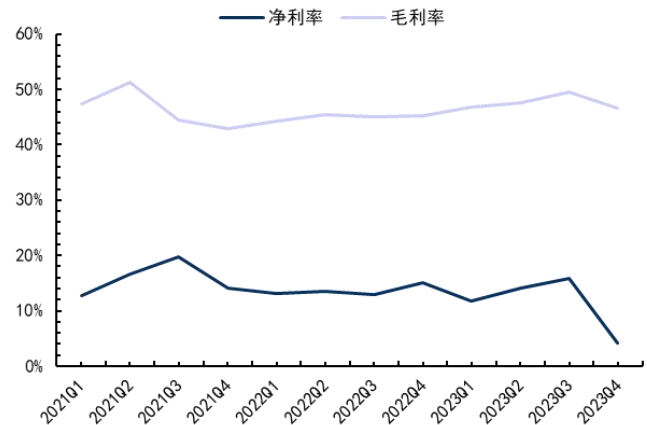
图4：公司单季归母净利润及增速



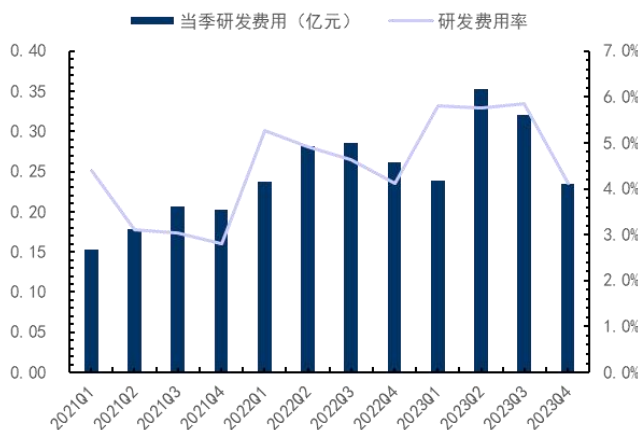
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


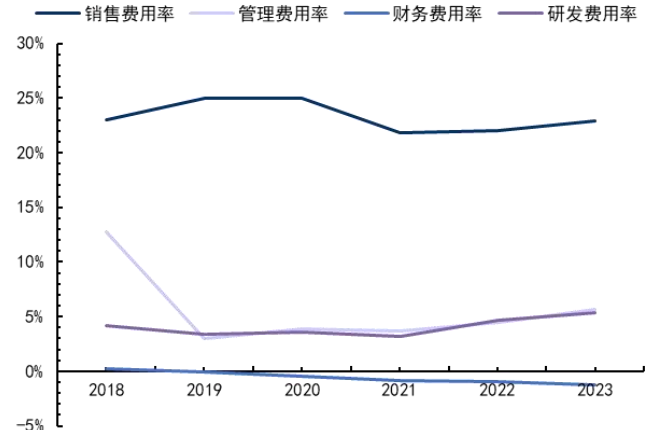
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	9.84	64	0.70	0.72	0.73	0.74	14.1	13.7	13.6	13.2	8.2	买入
605336.SH	帅丰电器	13.65	25	1.16	1.02	1.18	1.34	11.8	13.4	11.6	10.2	0.9	买入
300894.SZ	火星人	17.70	67	0.78	0.61	0.74	0.79	22.8	29.2	24.0	22.3	2.0	买入
300911.SZ	亿田智能	30.14	32	1.95	2.11	2.34	2.64	15.4	14.3	12.9	11.4	1.2	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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1230	1650	1740	1828	1920	营业收入	2277	2139	2255	2370	2489
应收款项	198	188	192	201	211	营业成本	1252	1120	1185	1249	1316
存货净额	273	233	253	264	276	营业税金及附加	15	19	17	18	19
其他流动资产	16	13	14	15	15	销售费用	501	489	496	498	523
流动资产合计	2249	2194	2298	2418	2544	管理费用	208	237	230	241	241
固定资产	763	850	907	935	938	财务费用	(21)	(26)	(22)	(19)	(16)
无形资产及其他	102	105	101	96	92	投资收益	7	2	5	5	5
投资性房地产	57	133	133	133	133	资产减值及公允价值变动	(25)	(62)	(34)	(35)	(34)
长期股权投资	30	52	52	52	52	其他收入	48	33	11	10	12
资产总计	3200	3335	3491	3634	3759	营业利润	351	273	333	362	390
短期借款及交易性金融负债	196	402	490	568	638	营业外净收支	(0)	2	2	1	2
应付款项	422	352	386	402	408	利润总额	351	274	335	363	392
其他流动负债	345	384	388	405	421	所得税费用	38	28	36	42	53
流动负债合计	963	1138	1264	1375	1466	少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	532	463	463	463	463	归属于母公司净利润	315	247	301	324	341
其他长期负债	61	86	86	86	86	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	593	549	549	549	549	净利润	315	247	301	324	341
负债合计	1555	1686	1813	1924	2015	资产减值准备	11	(1)	5	5	(1)
少数股东权益	0	(1)	(2)	(2)	(2)	折旧摊销	113	117	79	96	109
股东权益	1645	1649	1680	1712	1746	公允价值变动损失	25	62	34	35	34
负债和股东权益总计	3200	3335	3491	3634	3759	财务费用	(21)	(26)	(22)	(19)	(16)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(212)	(30)	18	17	(3)
每股收益	0.78	0.61	0.74	0.79	0.83	其它	(11)	1	(5)	(5)	1
每股红利	0.62	0.59	0.66	0.71	0.75	经营活动现金流	240	396	432	472	480
每股净资产	4.06	4.04	4.11	4.19	4.27	资本开支	0	(138)	(170)	(160)	(140)
ROIC	18%	12%	10%	11%	8%	其它投资现金流	(331)	422	10	(10)	(11)
ROE	19%	15%	18%	19%	20%	投资活动现金流	(331)	262	(160)	(170)	(151)
毛利率	45%	48%	47%	47%	47%	权益性融资	0	49	0	0	0
EBIT Margin	13%	13%	15%	15%	16%	负债净变化	100	(100)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(250)	(243)	(271)	(291)	(307)
收入增长	-2%	-6%	5%	5%	5%	其它融资现金流	630	400	88	78	70
净利润增长率	-16%	-21%	22%	8%	5%	融资活动现金流	330	(237)	(183)	(213)	(237)
资产负债率	49%	51%	52%	53%	54%	现金净变动	239	421	89	88	92
息率	3.5%	3.4%	3.7%	4.0%	4.2%	货币资金的期初余额	991	1230	1650	1740	1828
P/E	22.8	29.2	24.0	22.3	21.2	货币资金的期末余额	1230	1650	1740	1828	1920
P/B	4.4	4.4	4.3	4.2	4.1	企业自由现金流	0	194	220	275	304
EV/EBITDA	21.1	22.8	22.2	19.9	18.5	权益自由现金流	0	494	328	369	388

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所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