

火星人 (300894.SZ)

2024年04月24日

需求低迷致经营承压，老厨改叠加推新品有望破局

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

刘文鑫（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

liuwenxin@kysec.cn

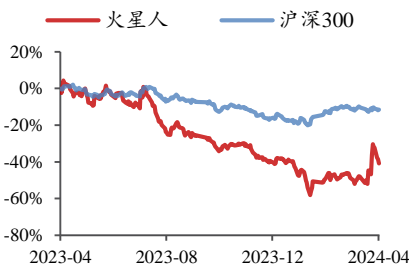
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070038

日期	2024/4/24
当前股价(元)	15.46
一年最高最低(元)	28.45/10.33
总市值(亿元)	63.27
流通市值(亿元)	45.46
总股本(亿股)	4.09
流通股本(亿股)	2.94
近3个月换手率(%)	166.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《需求不振导致 Q3 收入下滑，毛利率提升显著——公司信息更新报告》-2023.11.14
- 《Q2 扣非净利润较快增长，静待需求持续回暖——公司信息更新报告》-2023.8.30
- 《2022Q4 毛利率改善，看好新兴渠道全面加速拓展——公司信息更新报告》-2023.4.25

● 计提减值影响利润，看好老厨改叠加推新品刺激修复，维持“买入”评级

2023 年公司实现营收 21.39 亿元 (-6.03%，同比，下同)，主要受房地产市场下行影响；归母净利润 2.47 亿元 (-21.39%)，扣非归母净利润 2.68 亿元 (-3.40%)。2023Q4 营收 5.69 亿元 (-10.45%)，归母净利润 0.25 亿元 (-74.24%)，扣非归母净利润 0.65 亿元。房地产市场下行影响集成灶需求，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.0/3.2/3.5 亿元(2024-2025 年原值为 4.4/5.2 亿元)，对应 EPS 为 0.7/0.8/0.9 元，当前股价对应 PE 为 21.3/19.9/18.3 倍，看好公司老厨改叠加新品放量，维持“买入”评级不变。

● 水洗增速较快，公司划拨专项补贴支持以旧换新有望抢占更多市场

水洗类产品增速较快，2023 年公司集成灶/水洗类产品/其他产品分别实现营收 18.78/1.54/1.07 亿元，分别同比 -6.91%/+21.26%/-18.89%，营收占比分别为 87.78%/7.21%/5.01%，水洗类产品增速较快，营收占比提升。线下渠道下滑明显，2023 年公司线上/线下分别实现营收 11.05/10.34 亿元，分别同比 -0.18%/-11.57%，营收占比分别为 51.65%/48.35%。公司布局老厨改较早，厨改方案较为成熟专业，在国家以旧换新政策背景下，公司划拨专项亿元补贴，覆盖全渠道经销业务，火星人产品可享受至高 1000 元换新补贴，推动政策落地，有望抢占更多市场。

● 2023 年毛利率提升明显，线上毛利率增幅高于线下，分红比例大幅提升

2023 年公司毛利率为 47.63% (+2.63pcts)，其中集成灶产品毛利率 48.68%(+3.04pcts)，2023Q4 公司毛利率 46.58% (+1.44pcts)。线上毛利率及其提升幅度均高于线下，2023 年线上/线下毛利率分别为 53.28%/41.59%，分别同比 +2.88/+1.71pcts。2023Q4 公司毛利率 46.58% (+1.44pcts)。费用端看，2023 年公司期间费用率 32.73% (+2.48pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.86/+1.24/+0.68/-0.30pcts。2023Q4 公司期间费用率 31.88% (+3.86pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +2.27/+1.72/+0.01/-0.15pcts。综合影响下 2023 年归母净利率 11.56% (-2.26pcts)，扣非归母净利率 12.53% (+0.36pcts)。2023Q4 归母净利率 4.33% (-10.72pcts)，扣非归母净利率 11.34%。2023 年公司现金分红 2.46 亿元，分红率达 99.31%。

● 风险提示：需求下滑风险；原材料价格风险；老厨改及新品推广不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,277	2,139	2,186	2,318	2,504
YOY(%)	-1.8	-6.0	2.2	6.0	8.0
归母净利润(百万元)	315	247	297	319	346
YOY(%)	-16.3	-21.4	20.3	7.1	8.7
毛利率(%)	45.0	47.6	47.0	47.5	47.9
净利率(%)	13.7	11.5	13.5	13.7	13.7
ROE(%)	19.0	14.9	15.2	15.7	16.3
EPS(摊薄/元)	0.77	0.60	0.73	0.78	0.85
P/E(倍)	20.1	25.6	21.3	19.9	18.3
P/B(倍)	4.1	4.1	3.4	3.3	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所（注：表格中净利率指销售净利率）

目 录

1、 行业需求低迷致使经营承压，计提减值影响利润.....	3
1.1、 业绩端：营收、利润整体承压，水洗类产品增速较快.....	3
1.2、 盈利能力：2023 年毛利率提升明显，线上毛利率增幅高于线下.....	4
1.3、 营运能力：现金流充沛，周转效率有所下降.....	6
2、 分红：上市以来积极分红，2023 年分红率超 99%.....	6
3、 集成灶行业继续承压，公司推进老厨改和推新品破局.....	7
3.1、 集成灶行业继续承压，火星人市占率仍保持领先地位.....	7
3.2、 老厨改布局早，方案成熟专业，推出专项亿元补贴推动政策落地.....	8
4、 盈利预测与投资建议.....	8
5、 风险提示.....	8
附：财务预测摘要.....	9

图表目录

图 1： 2023 年公司实现营收 21.39 亿元（-6.03%）.....	3
图 2： 2023 年实现归母净利润 2.47 亿元（-21.39%）.....	3
图 3： 2023Q4 实现营收 5.69 亿元（-10.45%）.....	3
图 4： 2023Q4 实现归母净利润 0.25 亿元（-74.24%）.....	3
图 5： 2023 年集成灶/水洗类产品/其他产品分别实现营收 18.78/1.54/1.07 亿元，分别同比-6.91%/+21.26%/-18.89%.....	4
图 6： 2023 年公司集成灶/水洗类产品/其他产品营收占比分别为 87.78%/7.21%/5.01%.....	4
图 7： 2023 年公司线上/线下分别实现营收 11.05/10.34 亿元，分别同比-0.18%/-11.57%.....	4
图 8： 2023 年公司线上/线下营收占比分别为 51.65%/48.35%.....	4
图 9： 2023 年公司毛利率 47.63%（+2.63pcts）.....	5
图 10： 2023Q4 毛利率 46.58%（+1.44pcts）.....	5
图 11： 2023 年期间费用率 32.73%（+2.48pcts），销售/管理/研发/财务费用率同比+0.86/+1.24/+0.68/-0.30pcts.....	5
图 12： 2023Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.27/+1.72/+0.01/-0.15pcts.....	5
图 13： 2023 年公司销售净利率 11.49%（-2.24pcts），扣非归母净利率 12.53%（+0.36pcts）.....	6
图 14： 2023Q4 公司销售净利率 4.19%（-10.92pcts），扣非归母净利率 11.34%（-1.28 pcts）.....	6
图 15： 2023 年公司经营活动现金流净额 4.45 亿元（+71.5%）.....	6
图 16： 2023 年存货周转天数/应收账款周转天数分别为 81.21/29.24 天，分别同比+7.64/+10.77 天.....	6
图 17： 上市以来积极分红，2023 年分红率超 99%.....	7
图 18： 2023 年集成灶市场累计零售额为 249 亿元，同比下滑 4.0%；累计零售量为 278 万台，同比下滑 4.2%.....	7
图 19： 2023 年集成灶均价 8957 元（+0.3%），均价提升放缓.....	7
图 20： 2023 年线下火星人销额/销量市占率分别为 18.7%/13.4%，分别同比-6.5/-0.4pcts.....	8
图 21： 2023 年线上火星人销额/销量市占率分别为 26.9%/19.4%，分别同比+2.0/-0.5pcts.....	8

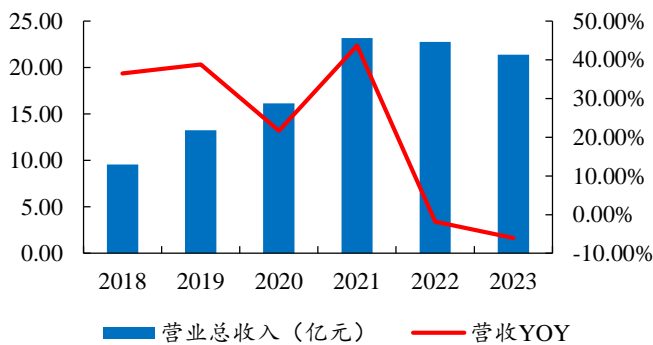
1、行业需求低迷致使经营承压，计提减值影响利润

1.1、业绩端：营收、利润整体承压，水洗类产品增速较快

2023 年公司实现营收 21.39 亿元（-6.03%，同比，下同），主要受房地产市场下行影响；归母净利润 2.47 亿元（-21.39%），扣非归母净利润 2.68（-3.40%）。

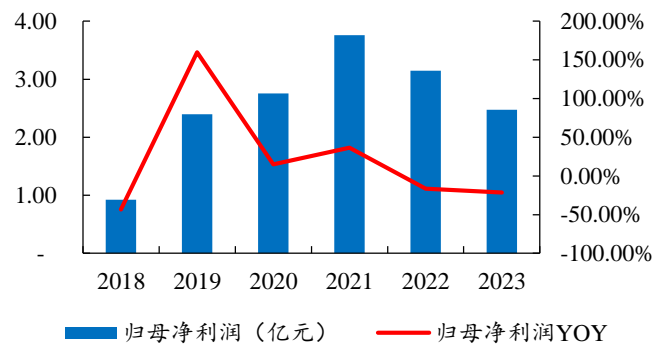
2023Q4 公司实现营收 5.69 亿元（-10.45%），归母净利润 0.25 亿元（-74.24%），扣非归母净利润 0.65 亿元（扣非有追溯调整）。

图1：2023 年公司实现营收 21.39 亿元（-6.03%）



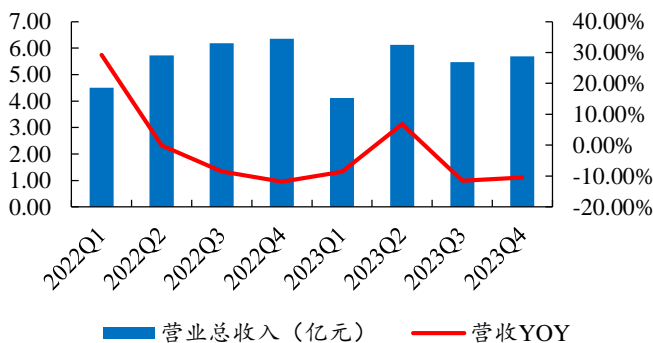
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023 年实现归母净利润 2.47 亿元（-21.39%）



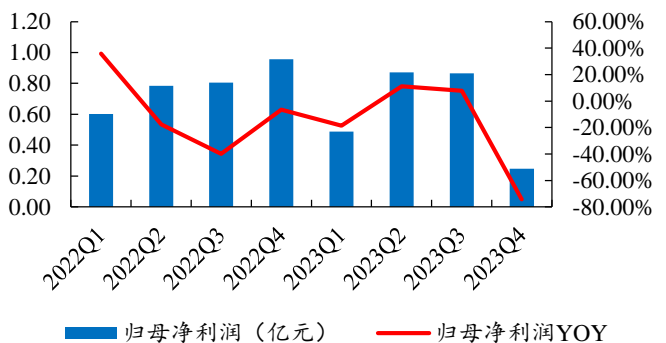
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4 实现营收 5.69 亿元（-10.45%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

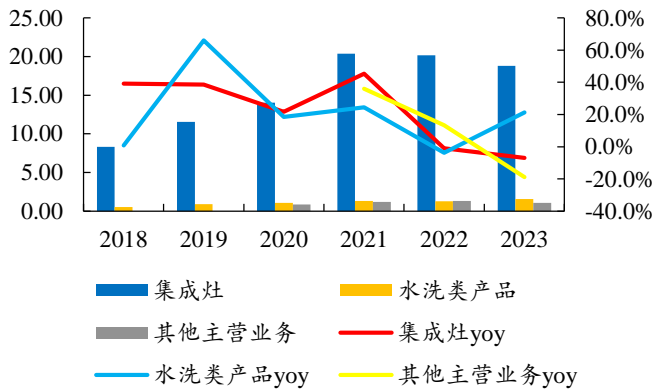
图4：2023Q4 实现归母净利润 0.25 亿元（-74.24%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

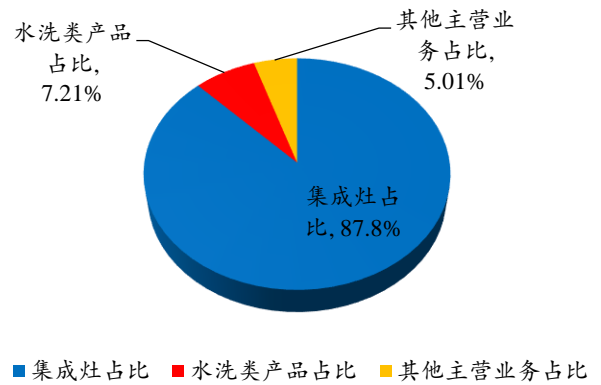
营收分产品看，2023 年公司集成灶/水洗类产品/其他产品分别实现营收 18.78/1.54/1.07 亿元，分别同比 -6.91%/+21.26%/-18.89%，营收占比分别为 87.78%/7.21%/5.01%，水洗类产品增速较快，营收占比提升。

图5：2023年集成灶/水洗类产品/其他产品分别实现营收18.78/1.54/1.07亿元，分别同比-6.91%/+21.26%/-18.89%



数据来源：Wind、开源证券研究所

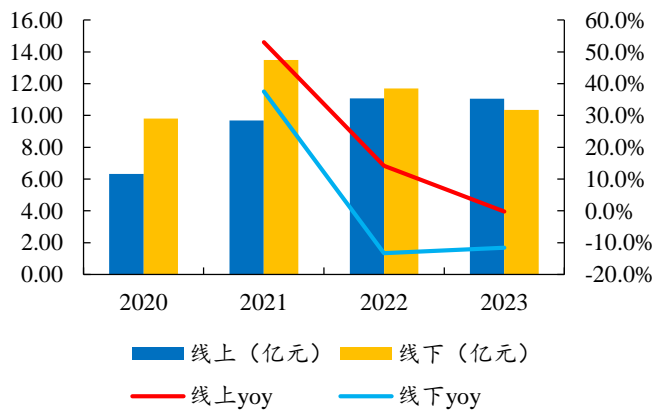
图6：2023年公司集成灶/水洗类产品/其他产品营收占比分别为87.78%/7.21%/5.01%



数据来源：Wind、开源证券研究所

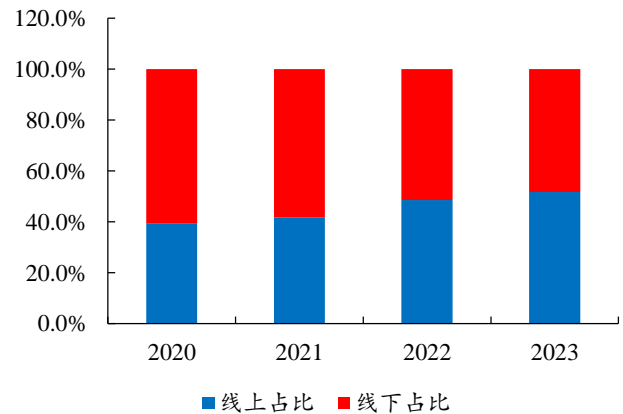
营收分渠道看，2023年公司线上/线下分别实现营收11.05/10.34亿元，分别同比-0.18%/-11.57%，线下滑明显，营收占比分别为51.65%/48.35%。

图7：2023年公司线上/线下分别实现营收11.05/10.34亿元，分别同比-0.18%/-11.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023年公司线上/线下营收占比分别为51.65%/48.35%



数据来源：Wind、开源证券研究所

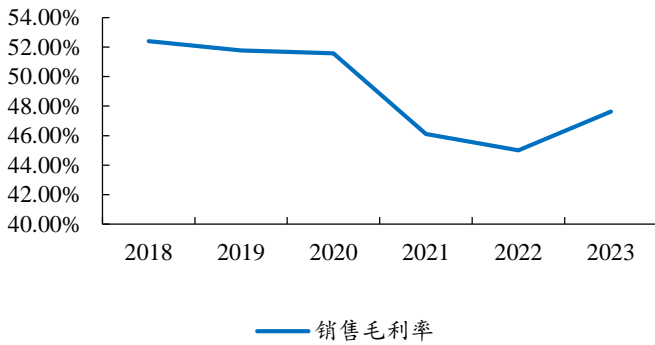
营收分渠道看，2023年经销收入7.85亿(-9.51%)，电商收入10.2亿(-7.73%)。线下直营收入0.48亿(-9.32%)，KA、家装以及工程等新兴渠道收入合计2.51亿元，同比增长16.92%，占总营业收入的11.72%。新兴渠道占比同比提升4pcts，是公司的增量渠道。

1.2、盈利能力：2023年毛利率提升明显，线上毛利率增幅高于线下

2023年公司毛利率为47.63%（+2.63pcts），其中集成灶产品毛利率48.68%（+3.04pcts）。2023Q4公司毛利率46.58%（+1.44pcts）。

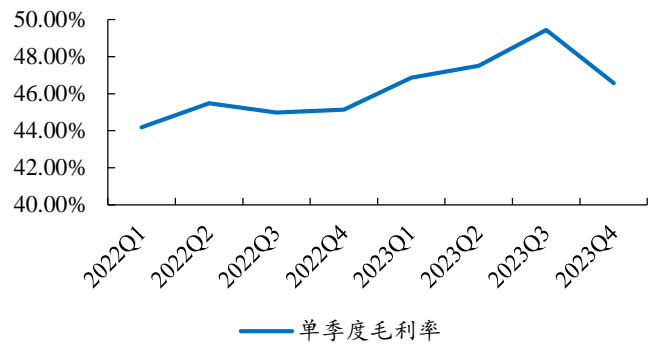
毛利率分渠道看，2023年线上/线下毛利率分别为53.28%/41.59%，分别同比+2.88/+1.71pcts，线上毛利率及其提升幅度均高于线下。

图9: 2023 年公司毛利率 47.63% (+2.63pcts)



数据来源: Wind、开源证券研究所

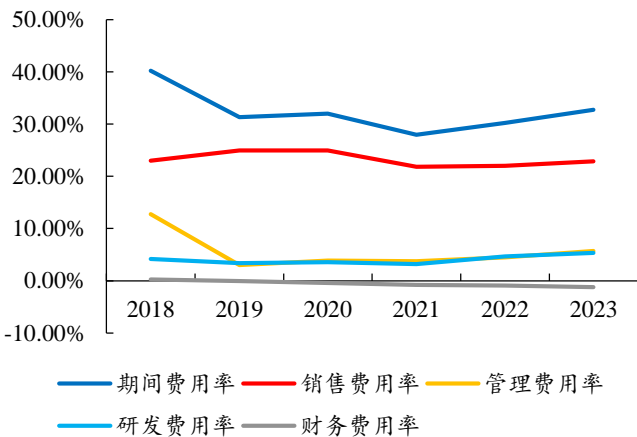
图10: 2023Q4 毛利率 46.58% (+1.44pcts)



数据来源: Wind、开源证券研究所

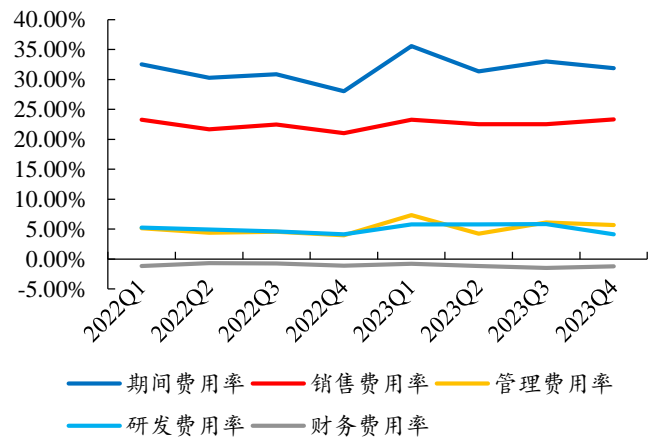
费用端看, 2023 年公司期间费用率 32.73% (+2.48pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.88%/5.70%/5.36%/-1.20%, 同比分别+0.86/+1.24/+0.68/-0.30pcts。2023Q4 公司期间费用率 31.88% (+3.86pcts), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.27/+1.72/+0.01/-0.15pcts。

图11: 2023 年期间费用率 32.73% (+2.48pcts), 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.86/+1.24/+0.68/-0.30pcts



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2023Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.27/+1.72/+0.01/-0.15pcts

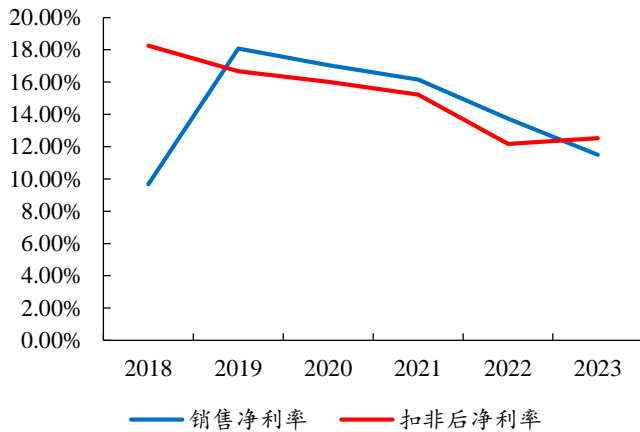


数据来源: Wind、开源证券研究所

综合影响下 2023 年公司归母净利率 11.56% (-2.26pcts), 销售净利率 11.49% (-2.24pcts), 扣非归母净利率 12.53% (+0.36pcts)。

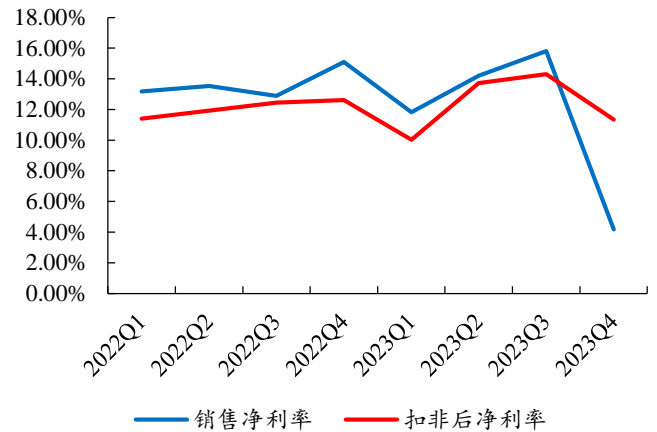
2023Q4 归母净利率 4.33% (-10.72pcts), 销售净利率 4.19% (-10.92pcts), 扣非归母净利率 11.34% (-1.28 pcts)。

图13: 2023 年公司销售净利率 11.49% (-2.24pcts), 扣非归母净利率 12.53% (+0.36pcts)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2023Q4 公司销售净利率 4.19% (-10.92pcts), 扣非归母净利率 11.34% (-1.28 pcts)

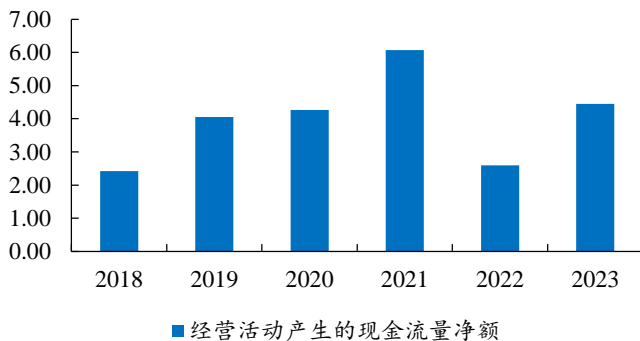


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、营运能力：现金流充沛，周转效率有所下降

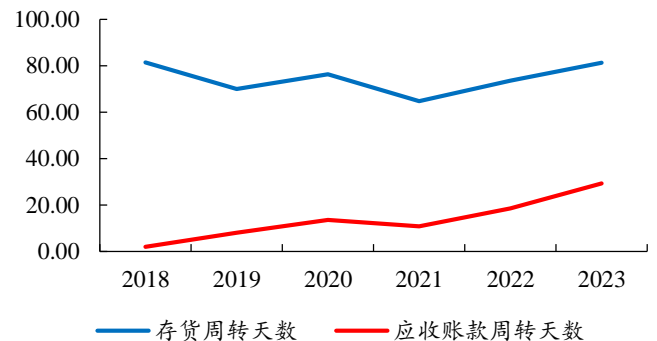
2023 年公司经营活动现金流净额 4.45 亿元 (+71.5%)，存货周转天数/应收账款周转天数分别为 81.21/29.24 天，分别同比+7.64/+10.77 天。

图15: 2023 年公司经营活动现金流净额 4.45 亿元 (+71.5%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

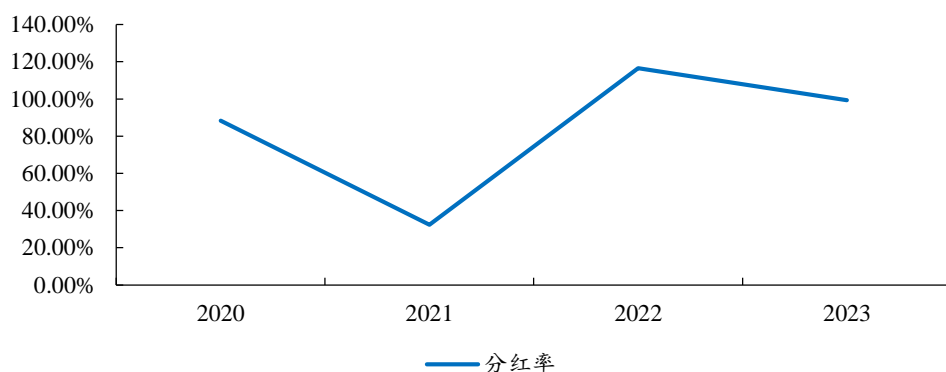
图16: 2023 年存货周转天数/应收账款周转天数分别为 81.21/29.24 天，分别同比+7.64/+10.77 天



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、分红：上市以来积极分红，2023 年分红率超 99%

上市以来积极分红，回报投资者。2023 年公司现金分红 2.46 亿元，占本年度归母净利润的 99.31%。

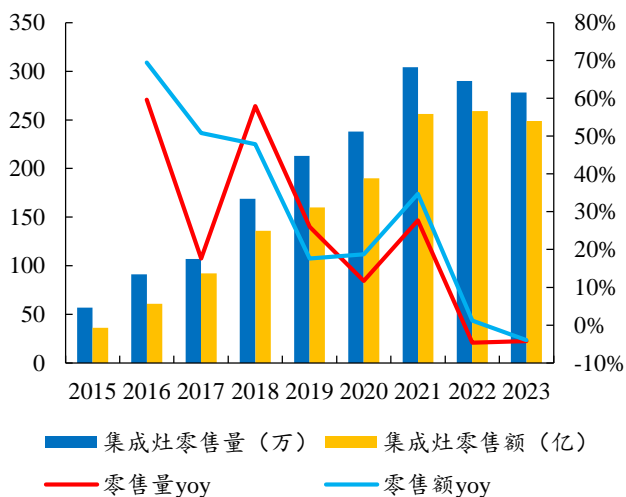
图17：上市以来积极分红，2023 年分红率超 99%


数据来源：Wind、开源证券研究所

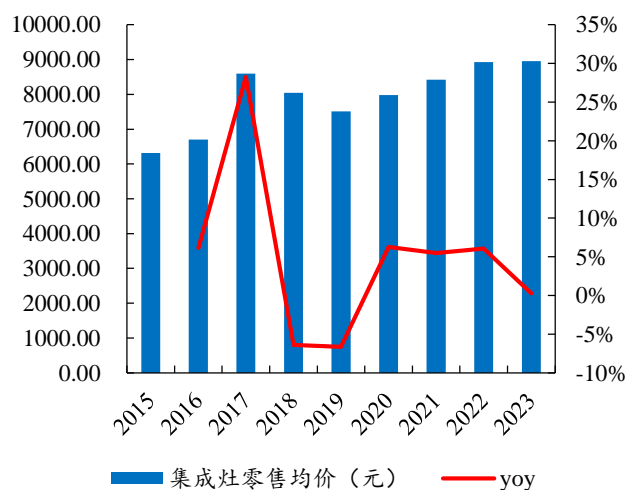
3、集成灶行业继续承压，公司推进老厨改和推新品破局

3.1、集成灶行业继续承压，火星人市占率仍保持领先地位

奥维云网（AVC）推总数据显示，2023 年集成灶市场累计零售额为 249 亿元，同比下滑 4.0%；累计零售量为 278 万台，同比下滑 4.2%，量额齐跌；均价 8957 元（+0.3%）。2024Q1 集成灶线上渠道销额同比下滑 35.21%，销量同比下滑 31.39%；线下 KA 渠道销量同比增加 13.35%，销额同比增加 15.19%。2024 年集成灶行业仍处于阵痛期，增速回落、结构回调、红利消退。

图18：2023 年集成灶市场累计零售额为 249 亿元，同比下滑 4.0%；累计零售量为 278 万台，同比下滑 4.2%


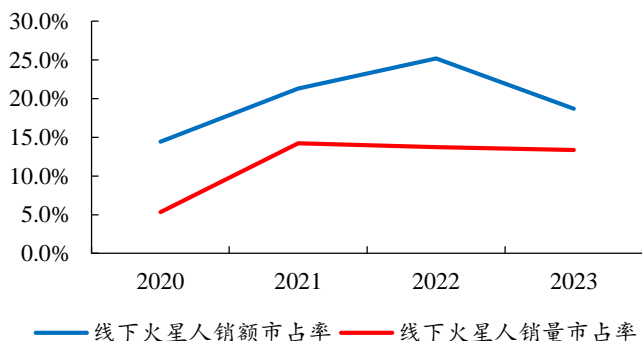
数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图19：2023 年集成灶均价 8957 元（+0.3%），均价提升放缓


数据来源：奥维云网、开源证券研究所

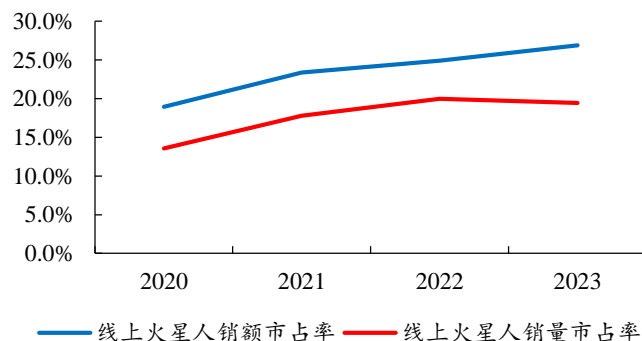
公司线下市占率下降，线上销额市占率提升，整体仍保持领先地位。根据奥维云网（AVC）数据，2023 年线下火星人销额/销量市占分别为 18.7%/13.4%，分别同比-6.5/-0.4pcts；线上火星人销额/销量市占分别为 26.9%/19.4%，分别同比+2.0/-0.5pcts。2024Q1 火星人线下销量市占 15.80%，销额市占 18.48%；火星人线上销量市占 16.30%，销额市占 27.11%。

图20：2023 年线下火星人销额/销量市占率分别为 18.7%/13.4%，分别同比-6.5/-0.4pcts



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

图21：2023 年线上火星人销额/销量市占率分别为 26.9%/19.4%，分别同比+2.0/-0.5pcts



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

3.2、老厨改布局早，方案成熟专业，推出专项亿元补贴推动政策落地

2024 年 3 月国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，旨在通过政策扶持，鼓励消费者将旧有设备、消费品更新换代，以促进消费市场的繁荣发展。火星人积极响应“以旧换新”号召，划拨专项亿元补贴，覆盖线上线下公司全渠道经销业务，推动全国加盟商落实以旧换新政策，火星人产品可享受至高 1000 元换新补贴（此次补贴政策包含集成灶、集成洗碗机、燃热、橱柜等全系列产

品）。火星人布局老厨改较早，前期已有较多的业务铺垫，目前有着较为成熟、专业的厨改方案，叠加此次国家政策以及公司专项补贴，我们认为公司老厨改有望为公司贡献更多增量，公司有望抢占更多市场。

此外公司持续拓展渠道。2023 年末，公司一二线城市、三四线城市及乡镇级市场的专卖店数量超过 2,100 家，销售网络持续完善。

4、盈利预测与投资建议

房地产市场下行影响集成灶需求，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.0/3.2/3.5 亿元（2024-2025 年原值为 4.4/5.2 亿元），对应 EPS 为 0.7/0.8/0.9 元，当前股价对应 PE 为 21.3/19.9/18.3 倍，看好公司老厨改叠加新品放量，维持“买入”评级。

5、风险提示

需求下滑风险；原材料价格风险；老厨改及新品推广不及预期风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn