

# 亿田智能 (300911.SZ)

## 2023 年报点评：直营收入增长较快，业绩有所承压

买入

### 核心观点

**经营有所承压，Q4 盈利受募投项目转固影响。**公司 2023 年实现营收 12.3 亿/-3.8%，归母净利润 1.8 亿/-14.6%，扣非归母净利润 1.6 亿/-6.0%。其中 Q4 收入 2.8 亿/-9.6%，归母净利润 0.04 亿/-91.9%，扣非归母净利润 0.1 亿/-65.2%。公司拟每 10 股派发现金股利 10 元，现金分红率为 59%，并每 10 股转增 3 股。受到地产及集成灶行业需求影响，公司收入有所下滑；Q4 净利润受到募投项目转固后折旧费用增加影响，出现较大下滑。

**集成灶行业需求受地产拖累。**2023 年国内商品房住宅销售面积同比下降 8.2%，对厨电的新增需求产生负面影响，集成灶零售额有所下滑。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%。

**电商及直营收入增长较快。**公司 2023 年在京东及天猫的合计成交金额同比增长 10.7%至 9.0 亿元，其中 H1/H2 分别+3.5%/+18.4%。同时，公司积极推动在线下重点区域布局直营门店，大力开拓 KA、家装等渠道，带动直营收入的增长。2023 年公司直营收入同比增长 28.1%至 2.5 亿，经销收入同比下滑 9.4%至 9.8 亿。

**积极拓展新品类，集成灶收入小幅下滑。**公司 2023 年集成灶收入下滑 5.8%至 11.0 亿，H1/H2 同比分别-1.1%/-10.1%；集成灶水槽、集成灶洗碗机等其他品类收入同比增长 16.3%至 1.3 亿，H1/H2 同比分别+23.1%/+10.0%。

**毛利率提升，费用率受转固影响。**公司 2023 年毛利率同比+2.0pct 至 48.7%，预计受益于原材料成本下降及渠道结构变化。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别+1.2/+2.4/+0.5/+0.0pct 至 23.5%/6.2%/5.2%/-1.5%，销售费用率提升主要系电商营销投入加大，管理费用率提升较大主要系募投项目转固后折旧费用增加。公司 2023 年净利率同比下降 1.9pct 至 14.6%。公司 Q4 毛利率同比+0.1pct 至 45.4%，销售/管理/研发/财务费用率分别+0.8/+8.0/+2.7/-0.6pct；归母净利率同比-14.2pct 至 1.4%。

**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 2.0/2.1/2.3 亿（前值为 2.3/2.5/-1 亿），同比增长 11%/8%/7%，对应 PE 为 16/15/14 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)	1,276	1,227	1,308	1,384	1,461
(+/-%)	3.7%	-3.8%	6.5%	5.8%	5.6%
净利润(百万元)	210	179	198	215	230
(+/-%)	0.1%	-14.6%	10.6%	8.3%	7.1%
每股收益(元)	1.95	1.68	1.86	2.01	2.15
EBIT Margin	15.2%	12.6%	14.0%	14.9%	14.9%
净资产收益率 (ROE)	15.6%	11.7%	11.9%	11.9%	11.9%
市盈率 (PE)	15.0	17.4	15.8	14.6	13.6
EV/EBITDA	16.7	20.6	17.1	15.5	14.8
市净率 (PB)	2.34	2.04	1.87	1.73	1.61

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

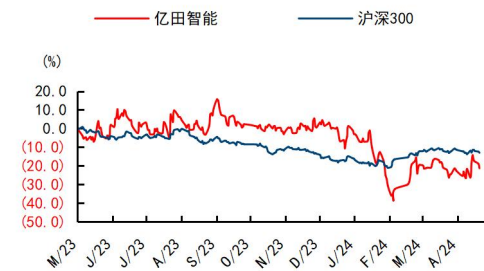
#### 家用电器·厨卫电器

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  
 联系人：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn S0980523020001

### 基础数据

投资评级 买入(维持)  
 合理估值  
 收盘价 29.24 元  
 总市值/流通市值 3121/2914 百万元  
 52 周最高价/最低价 43.30/21.63 元  
 近 3 个月日均成交额 86.39 百万元

### 市场走势

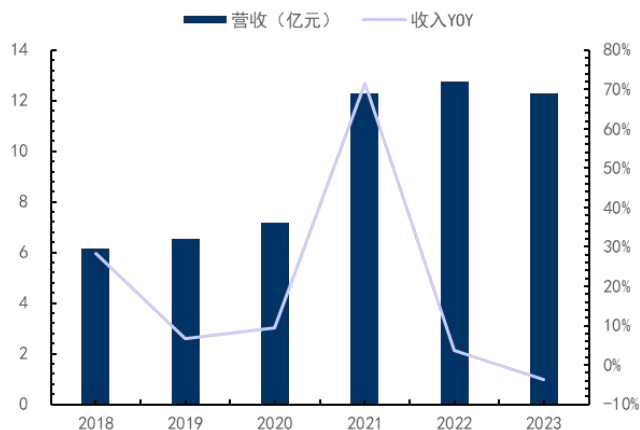


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

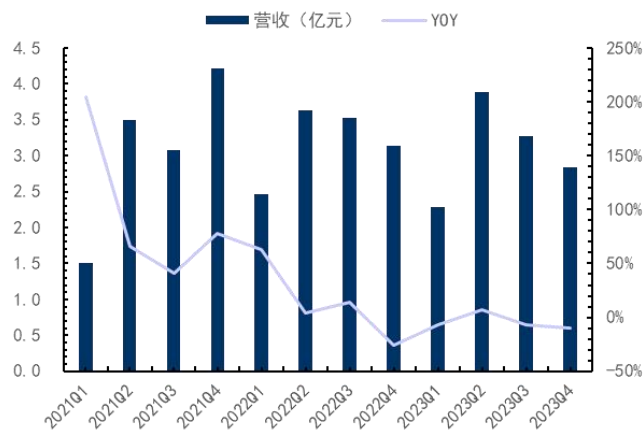
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2023 年三季报点评：收入小幅下滑，费用拖累短期利润》——2023-10-27
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2023 年中报点评：二季度收入改善，盈利能力显著提升》——2023-09-05
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年报点评：四季度经营有所承压，集成灶成长趋势不变》——2023-04-24
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年三季报点评：三季度收入增速环比提升，毛利改善费用投入加大》——2022-10-27
- 《亿田智能 (300911.SZ) -2022 年中报点评：疫情下收入稳健增长，二季度盈利逆势提升》——2022-09-01

图1：公司营业收入及增速



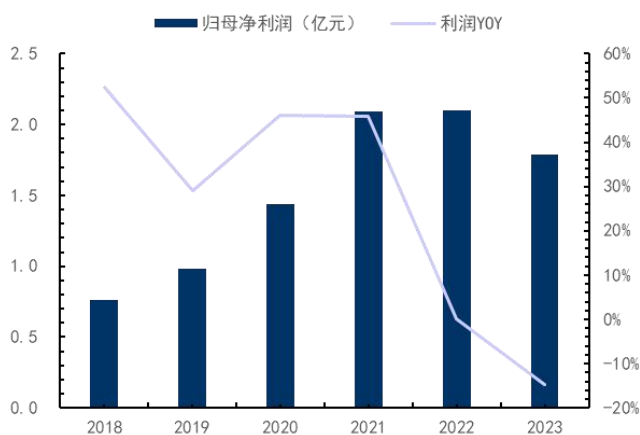
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



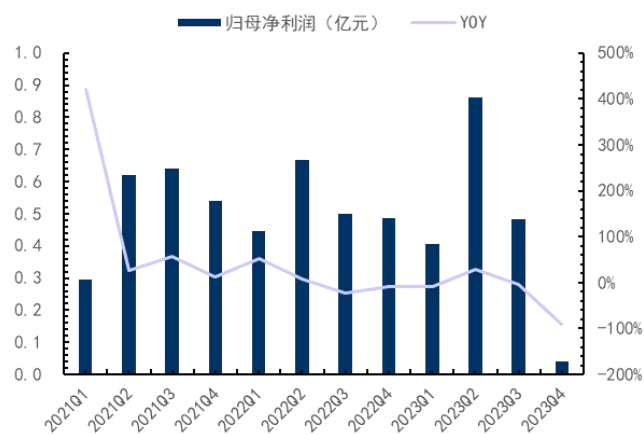
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



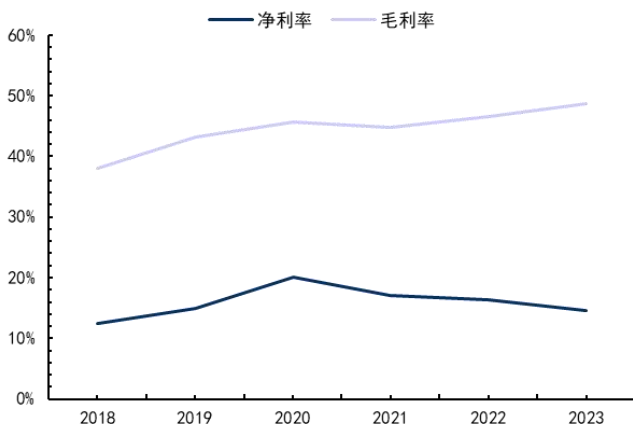
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



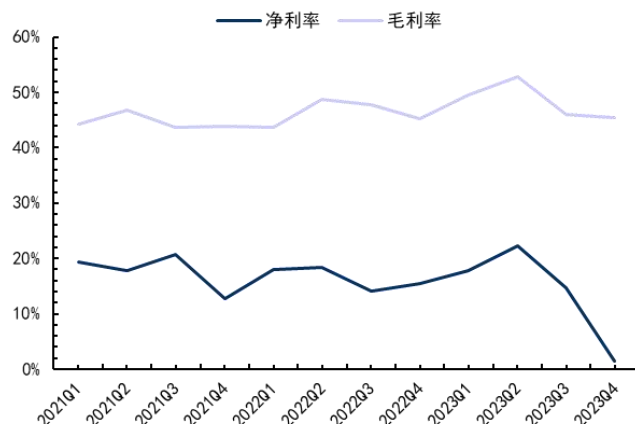
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



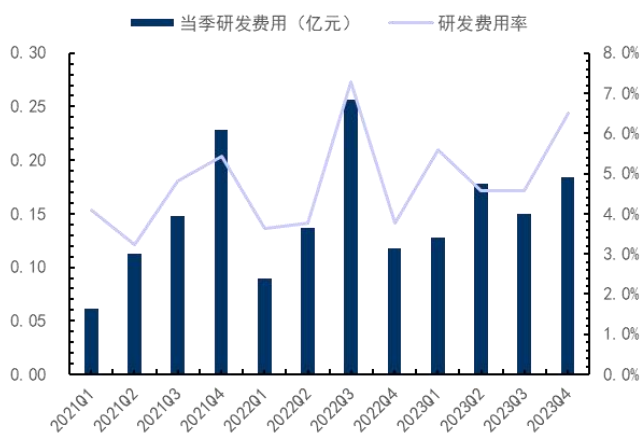
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



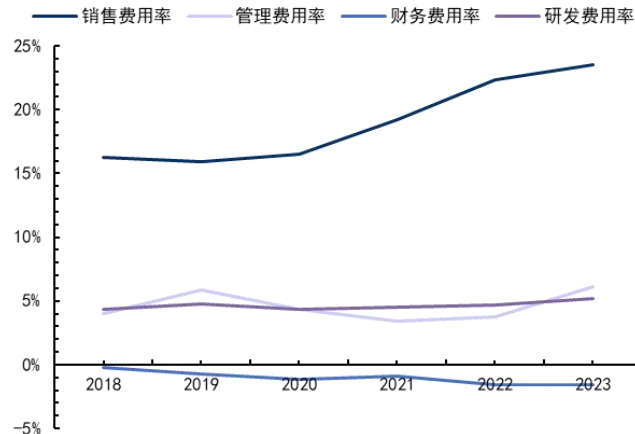
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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				EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)				
002677.SZ	浙江美大	9.65	62	0.72	0.73	0.74	0.76	13.4	13.3	13.0	12.7	5.6	买入			
605336.SH	帅丰电器	13.89	26	1.03	1.09	1.15	1.22	13.5	12.7	12.0	11.4	2.3	买入			
300894.SZ	火星人	16.07	66	0.61	0.74	0.79	0.83	26.6	21.8	20.3	19.3	3.4	买入			
300911.SZ	亿田智能	29.24	31	1.68	1.86	2.01	2.15	17.4	15.8	14.6	13.6	2.0	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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1019	1455	1746	1921	2113	营业收入	1276	1227	1308	1384	1461
应收款项	58	112	115	118	120	营业成本	681	630	673	713	754
存货净额	98	88	94	97	103	营业税金及附加	9	14	11	12	14
其他流动资产	30	33	34	35	38	销售费用	285	289	301	311	326
<b>流动资产合计</b>	<b>1204</b>	<b>1689</b>	<b>1989</b>	<b>2171</b>	<b>2374</b>	管理费用	108	139	140	141	149
固定资产	445	558	577	584	578	财务费用	(20)	(19)	(21)	(23)	(25)
无形资产及其他	70	71	68	66	63	投资收益	16	13	18	15	17
投资性房地产	117	57	57	57	57	资产减值及公允价值变动	(19)	(2)	(4)	(4)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	22	19	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1836</b>	<b>2375</b>	<b>2691</b>	<b>2878</b>	<b>3073</b>	营业利润	233	203	218	239	257
短期借款及交易性金融负债	2	1	157	202	235	营业外净收支	(1)	(1)	7	2	3
应付款项	316	261	266	280	298	<b>利润总额</b>	<b>232</b>	<b>202</b>	<b>225</b>	<b>241</b>	<b>260</b>
其他流动负债	128	102	117	116	122	所得税费用	23	23	27	27	30
<b>流动负债合计</b>	<b>446</b>	<b>364</b>	<b>540</b>	<b>597</b>	<b>655</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	436	436	436	436	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>210</b>	<b>179</b>	<b>198</b>	<b>215</b>	<b>230</b>
其他长期负债	46	44	44	45	45	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>46</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>481</b>	<b>480</b>	<b>净利润</b>	<b>210</b>	<b>179</b>	<b>198</b>	<b>215</b>	<b>230</b>
<b>负债合计</b>	<b>493</b>	<b>843</b>	<b>1020</b>	<b>1078</b>	<b>1135</b>	资产减值准备	13	(17)	0	0	(0)
少数股东权益	0	0	0	0	0	折旧摊销	24	38	60	65	70
股东权益	1344	1532	1671	1799	1937	公允价值变动损失	19	2	4	4	3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1836</b>	<b>2375</b>	<b>2691</b>	<b>2878</b>	<b>3073</b>	财务费用	(20)	(19)	(21)	(23)	(25)
<b>关键财务与估值指标</b>						营运资本变动	(141)	(89)	12	5	13
每股收益	1.95	1.68	1.86	2.01	2.15	其它	(13)	17	(0)	(0)	0
每股红利	0.60	0.60	0.56	0.80	0.86	<b>经营活动现金流</b>	<b>112</b>	<b>130</b>	<b>275</b>	<b>290</b>	<b>316</b>
每股净资产	12.51	14.35	15.65	16.86	18.15	资本开支	0	(129)	(80)	(74)	(65)
ROIC	16%	8%	8%	8%	8%	其它投资现金流	280	0	0	0	0
ROE	16%	12%	12%	12%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>280</b>	<b>(129)</b>	<b>(80)</b>	<b>(74)</b>	<b>(65)</b>
毛利率	47%	49%	49%	48%	48%	权益性融资	0	518	0	0	0
EBIT Margin	15%	13%	14%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(65)	(64)	(59)	(86)	(92)
收入增长	4%	-4%	7%	6%	6%	其它融资现金流	(204)	46	156	45	33
净利润增长率	0%	-15%	11%	8%	7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(334)</b>	<b>435</b>	<b>96</b>	<b>(41)</b>	<b>(59)</b>
资产负债率	27%	36%	38%	37%	37%	<b>现金净变动</b>	<b>58</b>	<b>436</b>	<b>291</b>	<b>175</b>	<b>192</b>
息率	2.1%	2.1%	1.9%	2.7%	2.9%	货币资金的期初余额	961	1019	1455	1746	1921
P/E	15.0	17.4	15.8	14.6	13.6	货币资金的期末余额	1019	1455	1746	1921	2113
P/B	2.3	2.0	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	0	(43)	154	180	211
EV/EBITDA	16.7	20.6	17.1	15.5	14.8	权益自由现金流	0	3	328	245	267

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提及的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