


2024年05月06日
亿田智能(300911.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

厨房电器 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

34.44元

股价(2024-04-30)

28.08元

交易数据

总市值(百万元) 2,997.51

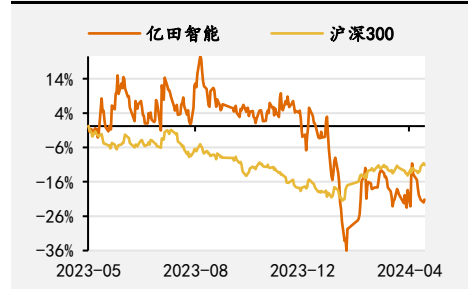
流通市值(百万元) 2,798.14

总股本(百万股) 106.75

流通股本(百万股) 99.65

12个月价格区间 22.79/42.98元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.0	-17.2	-17.5
绝对收益	-0.1	-6.1	-28.0

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

杨小天

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524040003

yangxt2@essence.com.cn

相关报告

受地产景气影响，收入增速放缓

事件: 亿田智能公布 2023 年报及 2024 年一季报。公司 2023 年实现收入 12.3 亿元, YoY-3.8%; 实现归母净利润 1.8 亿元, YoY-14.6%。折算公司 Q4 单季度实现收入 2.8 亿元, YoY-9.6%; 实现归母净利润 396.5 万元, YoY-91.9%。亿田 2024Q1 实现收入 1.3 亿元, YoY-44.5%; 实现归母净利润 452.7 万元, YoY-88.9%。受地产景气影响, 公司收入增速放缓。

地产景气影响公司销售: 根据公司公告, 2023 年亿田经销渠道实现收入 9.8 亿元, YoY-9.4%; 直销渠道实现收入 2.5 亿元, YoY+28.1%。其中亿田 2023 年线上成交金额 9 亿元, YoY+10.7%; 线下方面, 2023 年公司拥有线下经销商 1500 家左右, 渠道数量保持稳定。由于集成灶销售区域主要集中于三四线毛坯新房, 受地产影响, 亿田 2023Q4~2024Q1 收入有所下滑。

Q1 盈利能力下降: 根据公司公告, 亿田 2024Q1 净利率为 3.6%, 同比下降 14.3pct, 主要因: 1) 受成本影响、终端竞争加剧, Q1 毛利率同比-4.9pct; 2) Q1 期间费用率增加, 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比增加 10pct/4.2pct/1.7pct。

分红率较高: 根据公告, 亿田拟每股派发现金股利 1 元(含税), 并以公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。2023 年, 公司拟分配现金股利 1.05 亿元, 占比当期归母净利润 59%。

投资建议: 亿田集成灶行业领先企业, 具有产品优势、渠道覆盖广泛。我们预计, 公司 2024~2025 年的 EPS 分别为 1.64/1.75 元, 6 个月目标价 34.44 元, 对应 2024 年 21 倍 PE, 维持买入-A 的投资评级。

风险提示: 地产景气波动, 原材料价格大幅上涨。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,275.7	1,227.3	1,255.1	1,283.5	1,324.1
净利润	209.7	179.0	175.2	186.7	192.5
每股收益(元)	1.96	1.68	1.64	1.75	1.80
每股净资产(元)	12.59	14.35	14.24	15.47	16.73

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	14.3	16.7	17.1	16.1	15.6
市净率(倍)	2.2	2.0	2.0	1.8	1.7
净利润率	16.4%	14.6%	14.0%	14.5%	14.5%
净资产收益率	15.6%	11.7%	11.5%	11.3%	10.8%
股息收益率	2.1%	3.5%	3.5%	1.9%	1.9%
ROIC	-173.9%	77.7%	36.0%	78.4%	46.1%

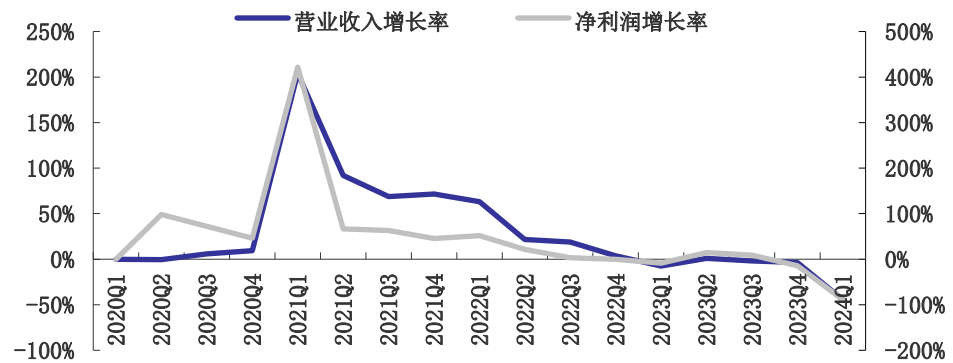
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营业收入 YoY	63	4	14	-26	-7	7	-7	-10	-44
归母净利 YoY	51	7	-22	-10	-9	30	-3	-92	-89
扣非归母净利 YoY	40	9	-32	-1	0	27	-17	-65	-103
销售毛利率	44	49	48	45	49	53	46	45	45
销售费用率	19	21	21	29	20	21	24	29	30
毛利率-销售费用率	25	28	27	17	30	31	23	16	15
销售净利率	18	18	14	16	18	22	15	1	4
ROE	4	5	4	4	3	6	3	0	0
扣非后 ROE	3	5	4	2	3	6	3	1	0
ROA	2	4	3	3	2	5	3	0	0
销售商品提供劳务收到的现金/收入的现金/收入	119	98	113	121	115	93	103	115	81
经营活动现金净流量/收入	-29	26	22	21	14	11	32	-10	0
经营活动现金净流量/经营净收益	-163	141	169	174	72	50	235	0	104
经营现金流净额占比	0	-38	3,354	24	0	440	20	-7	0
投资现金流净额占比	0	111	-3,254	83	0	318	81	-13	87
筹资现金流净额占比	0	28	0	-7	0	-658	-1	120	13

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034