亿田智能（300911.SZ）

2024年报&2025年一季报点评：集成灶需求承压，积极转型算力赛道

优于大市

核心观点

Q1淡季经营明显承压。公司2024年实现营收7.0亿/-42.7%，归母净利润0.27亿/-85.2%，扣非归母净利润0.11亿/-93.2%。其中Q4收入2.5亿/-10.4%，归母净利润0.38亿/+847.7%，扣非归母净利润0.32亿/+205.8%。2025Q1实现营收0.58亿/-54.6%，归母净利润-0.43亿/-1042.0%，扣非归母净利润-0.46亿/-4533.1%。公司拟每10股派发现金股利10元，并转增3股，现金分红率达到515%。公司经营受集成灶行业需求下降影响，盈利承压。

集成灶需求下降，洗碗机、水槽等表现有所改善。受到地产及国内消费环境影响，集成灶行业零售额出现较大降幅。奥维云网数据显示，2024年我国集成灶零售额同比下降30.6%至173亿元，其中Q4下降35.3%。2025Q1集成灶线下零售额下降19.5%，线上零售额下降26.8%。公司2024年集成灶收入下降46.3%至5.9亿，H1/H2收入同比分别-45.0%/-47.7%；集成水槽、洗碗机等其他产品收入下降12.8%至1.1亿，H1/H2收入同比分别-40.1%/+15.0%。分渠道，公司直销收入同比下降14.6%至2.1亿，经销收入同比下降49.8%至4.9亿。公司在重点区域布局直营门店，积极开拓KA、工程、家装等渠道。

盈利有所承压。同口径下，公司2024年毛利率下降9.0pct至39.7%，其中集成灶毛利率同比-8.1pct至41.9%。25Q1公司毛利率下降44.0pct至1.7%。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别-1.5/+0.7/+1.3/+2.4pct至22.0%/6.9%/6.5%/0.9%；Q1公司规模降幅较大，期间费用率提升24.4pct。2024年公司归母净利率同比-10.8pct至3.8%；Q4净利率同比+13.4pct至14.8%，Q1净利率同比-77.6pct至-74.1%。Q1淡季规模大幅下降，盈利承压。

积极转型算力租赁业务，期待业务放量。2024年公司旗下算力租赁公司浙江亿算智能实现营收301万元，甘肃亿算智能实现营收6万元。公司已与上海无问芯穹智能科技有限公司签署算力服务合同，总金额达到1.1亿，合同期为5年。2025年1月，亿算智能庆阳智算中心开始对外提供推理算力服务，并于2月底承接美图公司旗下美颜相机“AI换装”海外业务的推理算力需求。4月，公司宣布成为燧原科技指定的S级经销商，可销售燧原科技一体机等产品。AI大模型快速发展下，公司在算力领域抢先布局，有望贡献增量。

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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司系集成灶头部企业，积极发力算力租赁第二曲线，有望开启新增长。考虑到地产压力下集成灶需求持续下降及公司规模效应降低，下调盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为0.50/0.78/1.03亿（前值为2.0/2.1/-亿），同比增长88%/56%/32%，对应PE=110/71/53x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,227	703	625	690	773
(+/-%)	-3.8%	-42.7%	-11.1%	10.5%	12.1%
净利润(百万元)	179	27	50	78	103
(+/-%)	-14.6%	-85.2%	88.5%	56.0%	32.0%
每股收益（元）	1.68	0.19	0.36	0.56	0.74
EBIT Margin	12.6%	2.6%	1.9%	7.6%	10.5%
净资产收益率（ROE）	11.7%	1.9%	3.5%	5.2%	6.6%
市盈率（PE）	23.6	206.6	110.1	70.6	53.5
EV/EBITDA	26.3	94.8	93.2	57.3	45.4
市净率（PB）	2.76	3.90	3.82	3.70	3.55

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
lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.60元
总市值/流通市值	5506/5141百万元
52周最高价/最低价	51.50/19.92元
近3个月日均成交额	277.16百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

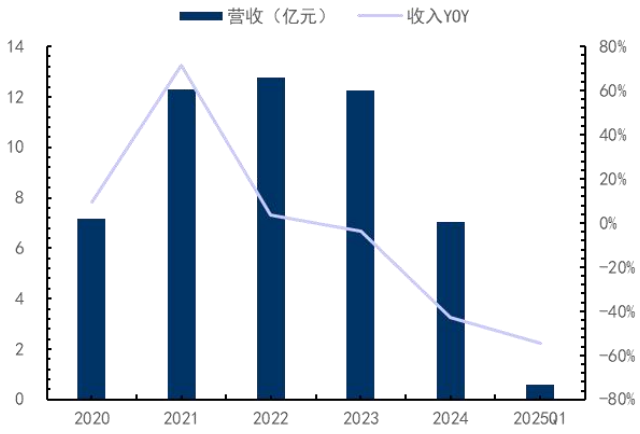
相关研究报告

《亿田智能（300911.SZ）-2023年报点评：直营收入增长较快，业绩有所承压》——2024-04-25

《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

图1：公司营业收入及增速

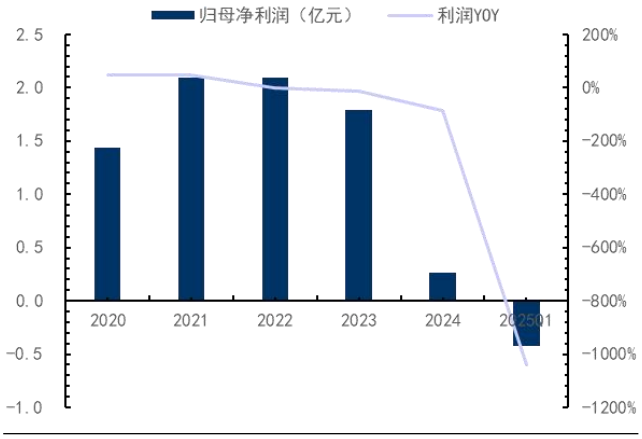


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速

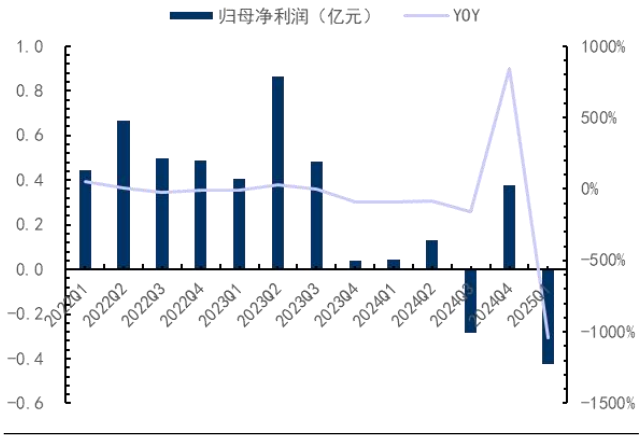
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

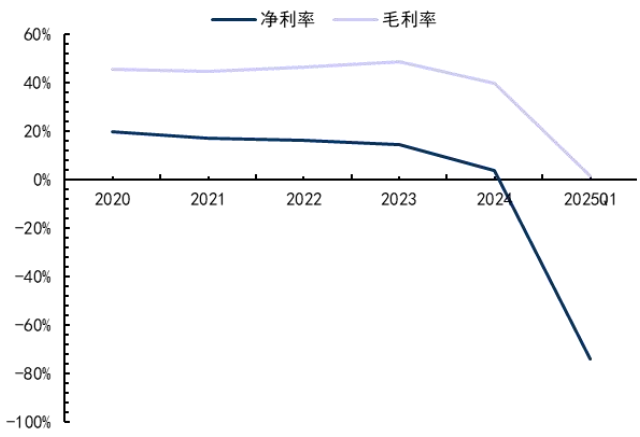
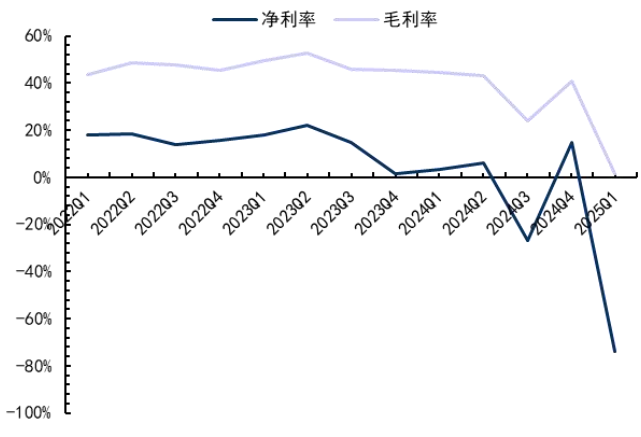


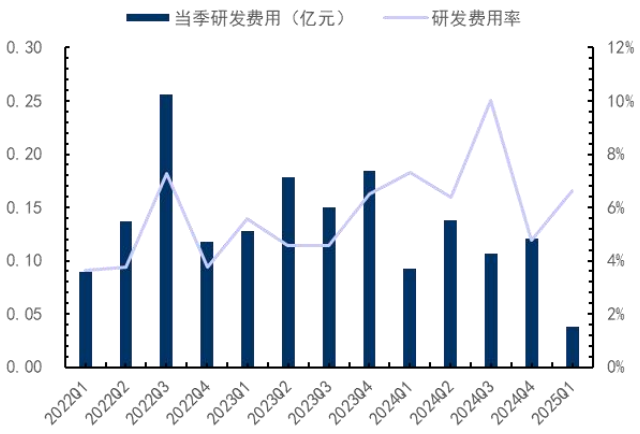
图6：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

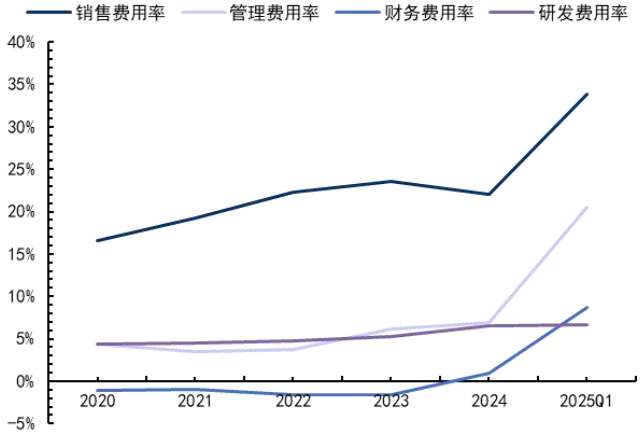
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

附盈利预测：

1）集成灶业务：2024 年受地产影响，集成灶行业需求降幅较大，预计 2025 年行业需求仍有所承压，但降幅有望收窄，此后需求有望企稳回升。预计公司集成灶收入 2025-2027 年同比分别-23.5%/-1.0%/+3.0%；毛利率在 2025 年再次下降后有望小幅修复，预计 2025-2027 年毛利率为 38%/39%/40%。

2）其他产品：公司其他产品主要包含集成水槽、集成洗碗机等产品。2024 年下半年家电以旧换新补贴开启后，洗碗机等产品需求迎来较大改善，预计 2025 年后该品类收入表现有所改观。此外，公司 2025 年 1 月开始对外提供算力服务，预计该业务有望在 2025 年开始贡献收入，此后随着公司订单数量的增加，该业务收入有望迎来较快增长。预计其他业务收入 2025-2027 分别+52.2%/+40.0%/+28.6%。毛利率随着算力服务收入的占比提升，预计毛利率有望实现较快提升，假设 2025-2027 年其他产品毛利率分别为 36.9%/43.3%/45.9%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

单位：亿元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12.3	7.0	6.2	6.9	7.7
总收入同比	-3.8%	-42.7%	-11.1%	10.5%	12.1%
综合毛利率	48.7%	39.7%	37.7%	40.5%	42.4%
集成灶业务收入	11.0	5.9	4.5	4.5	4.6
同比	-5.8%	-46.3%	-23.5%	-1.0%	3.0%
集成灶毛利率	49.9%	41.9%	38.0%	39.0%	40.0%
其他产品收入	1.3	1.1	1.7	2.4	3.1
同比	16.3%	-12.9%	52.2%	40.0%	28.6%
其他产品毛利率	38.1%	28.6%	36.9%	43.3%	45.9%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

费用假设：

销售费用：公司销售费用控制相对稳定，预计随着算力业务收入逐步起量，公司

销售费用率有望逐步下降，预计 2025-2027 年销售费用率为 21%/20%/20%。

管理费用：在营收规模萎缩下，公司管理费用率有所提升。后续随着公司持续推进降本增效等措施，预计管理费用率有所压缩。预计 2025-2027 年管理费用率分别为 7%/6%/5%。

研发费用：公司研发费用预计保持一定投入强度，假设 2025-2027 年研发费用率为 6%/5%/5%。

财务费用：公司账上现金较多，预计财务费用率保持在负数，2025-2027 年财务费用率分别为-1.9%/-1.4%/-1.3%。

根据上述假设，我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 0.50/0.78/1.03 亿，同比增长 88%/56%/32%，对应 PE=110/71/53x。

表2：公司盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,227	703	625	690	773
(+/-%)	-3.8%	-42.7%	-11.1%	10.5%	12.1%
净利润(百万元)	179	27	50	78	103
(+/-%)	-14.6%	-85.2%	88.5%	56.0%	32.0%
每股收益（元）	1.68	0.19	0.36	0.56	0.74

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

表3：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	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
605336.SH	帅丰电器	17.90	33	0.33	0.47	0.54	0.60	54.4	38.1	33.0	30.0	3.0	优于大市
300894.SZ	火星人	12.31	50	0.03	0.09	0.13	0.19	450.1	138.0	92.3	65.2	3.0	优于大市
300911.SZ	亿田智能	39.60	55	0.19	0.36	0.56	0.74	206.6	110.1	70.6	53.5	2.5	优于大市

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1455	926	1111	1222	1344
应收款项	112	83	53	68	77
存货净额	88	82	68	66	77
其他流动资产	33	108	87	97	112
流动资产合计	**1689**	**1459**	**1554**	**1710**	**1894**
固定资产	558	786	826	851	858
无形资产及其他	71	92	88	85	81
投资性房地产	57	65	65	65	65
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**2375**	**2401**	**2533**	**2711**	**2898**
短期借款及交易性金融负债	1	1	307	398	477
应付款项	261	330	145	151	166
其他流动负债	102	121	80	96	104
流动负债合计	**364**	**452**	**532**	**645**	**747**
长期借款及应付债券	436	460	460	460	460
其他长期负债	44	81	98	116	140
长期负债合计	**480**	**541**	**559**	**576**	**600**
负债合计	**843**	**993**	**1091**	**1222**	**1347**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	1532	1407	1442	1489	1551
负债和股东权益总计	**2375**	**2401**	**2533**	**2711**	**2898**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.68	0.19	0.36	0.56	0.74
每股红利	0.60	0.77	0.11	0.22	0.30
每股净资产	14.35	10.16	10.37	10.71	11.16
ROIC	8%	1%	1%	2%	3%
ROE	12%	2%	3%	5%	7%
毛利率	49%	40%	38%	41%	42%
EBIT Margin	13%	3%	2%	8%	10%
EBITDA Margin	16%	10%	11%	17%	20%
收入增长	-4%	-43%	-11%	10%	12%
净利润增长率	-15%	-85%	88%	56%	32%
资产负债率	36%	41%	43%	45%	46%
息率	1.2%	2.0%	0.3%	0.6%	0.8%
P/E	23.6	206.6	110.1	70.6	53.5
P/B	2.8	3.9	3.8	3.7	3.5
EV/EBITDA	26.3	94.8	93.2	57.3	45.4

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**1227**	**703**	**625**	**690**	**773**
营业成本	630	424	389	410	446
营业税金及附加	14	12	7	9	11
销售费用	289	154	131	138	155
管理费用	139	94	85	80	81
财务费用	(19)	6	(12)	(9)	(10)
投资收益	13	8	18	13	16
资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(4)	1	(2)
其他收入	19	12	12	10	9
营业利润	203	30	49	86	114
营业外净收支	(1)	1	7	2	3
利润总额	**202**	**30**	**56**	**89**	**117**
所得税费用	23	4	6	11	14
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**179**	**27**	**50**	**78**	**103**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	**179**	**27**	**50**	**78**	**103**
资产减值准备	(17)	1	0	0	0
折旧摊销	38	50	59	65	70
公允价值变动损失	2	2	4	(1)	2
财务费用	(19)	6	(12)	(9)	(10)
营运资本变动	(89)	79	(144)	18	11
其它	17	(1)	(0)	(0)	(0)
经营活动现金流	**130**	**158**	**(31)**	**160**	**185**
资本开支	0	(272)	(100)	(85)	(75)
其它投资现金流	0	(261)	26	(23)	(26)
投资活动现金流	**0**	**(532)**	**(74)**	**(108)**	**(101)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(64)	(107)	(15)	(31)	(41)
其它融资现金流	435	59	305	91	79
融资活动现金流	**306**	**(155)**	**290**	**60**	**38**
现金净变动	**436**	**(530)**	**185**	**111**	**122**
货币资金的期初余额	1019	1455	926	1111	1222
货币资金的期末余额	1455	926	1111	1222	1344
企业自由现金流	86	(126)	(175)	44	77
权益自由现金流	521	(67)	141	144	164

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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