

火星人 (300894.SZ)

2022 年年报点评：四季度短期承压，盈利有所改善

买入

核心观点

四季度经营有所承压，业绩较为稳定。公司 2022 年实现营收 22.8 亿/-1.8%，归母净利润 3.1 亿/-16.3%，扣非归母净利润 2.8 亿/-21.6%。其中 Q4 收入 6.4 亿/-11.9%，归母净利润 1.0 亿/-6.5%，扣非归母净利润 0.8 亿/-20.9%。公司拟每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。受到宏观环境的影响，公司 Q4 收入降幅有所扩大，但盈利基本稳定，非经常性损益增加主要是政府补助。

2022 年集成灶销售承压，渗透率提升趋势不变。奥维云网数据显示，2022 年我国集成灶零售额同比增长 1.2% 至 259 亿，零售量下滑 4.5% 至 290 万台。受到宏观经济等因素的影响，集成灶销售略承压。但集成灶的渗透率依然在提升，2022 年集成灶零售量/（集成灶零售量+油烟机零售量）达到 14%，同比+2pct。2023Q1 集成灶零售额增长 0.5%，环比 2022Q4（-8%）积极复苏。

集成灶业务韧性强劲，线上收入增长较快。公司 2022 年集成灶收入同比下滑 1.1% 至 20.2 亿，水洗类产品收入下滑 3.8% 至 1.3 亿，其他业务收入下滑 10.6% 至 1.3 亿，集成灶收入韧性显现。分渠道看，公司线上收入同比增长 14.2% 至 11.1 亿，线下收入下滑 13.3% 至 11.7 亿。线上收入的强劲增长预计得益于公司在天猫优品、京东小店等电商下沉渠道的快速开拓；线下渠道虽然受到疫情的影响有所扰动，但公司也在持续强化渠道布局，线上线上市占率均有提升。根据奥维云网监测数据，火星人集成灶线上/线下市占率分别+1.4/+3.2pct 至 24.9%/26.6%，均处于行业第一的领先地位。

四季度毛利率加速提升，盈利有所改善。公司 2022 年毛利率同比下滑 1.1pct 至 45.0%，预计系毛利率较低的下沉渠道等新兴渠道占比提升，2022H1 较高的原材料价格也有一定负面影响。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别+0.2/+0.7/+1.5/-0.1pct 至 22.0%/4.5%/4.7%/-0.9%，研发费用率提升较快主要由于研发人员及新品上市增加，公司全年新上市 100 多款新品及升级款。公司 2022 年归母净利率下滑 2.4pct 至 13.8%。Q4 毛利率同比增长 2.2pct 至 45.1%，提升幅度环比 Q3（+0.6pct）明显加速，预计主要系原材料成本有所改善。公司 Q4 期间费用率同比+1.4pct，主要系研发及管理费用率有所提升；净利率同比提升 0.9pct 至 15.1%，盈利止跌回升。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道开拓不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到地产及线下销售恢复影响，维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 4.4/5.4/6.5 亿，增速为+40%/+22%/+21%；摊薄 EPS=1.08/1.32/1.59 元，对应 PE=25/20/17x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,319	2,277	2,912	3,519	4,213
(+/-%)	43.6%	-1.8%	27.9%	20.8%	19.7%
净利润(百万元)	376	315	440	539	650
(+/-%)	36.5%	-16.3%	40.0%	22.4%	20.5%
每股收益(元)	0.93	0.78	1.08	1.32	1.59
EBIT Margin	16.7%	13.2%	15.8%	16.4%	16.7%
净资产收益率 (ROE)	25.4%	19.1%	23.6%	25.3%	26.4%
市盈率 (PE)	28.9	34.5	24.9	20.3	16.8
EV/EBITDA	24.7	30.0	23.3	19.0	16.1
市净率 (PB)	7.34	6.59	5.87	5.13	4.45

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

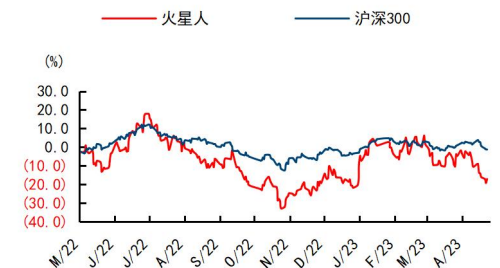
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	26.79 元
总市值/流通市值	10951/3405 百万元
52 周最高价/最低价	38.84/21.32 元
近 3 个月日均成交额	76.03 百万元

市场走势

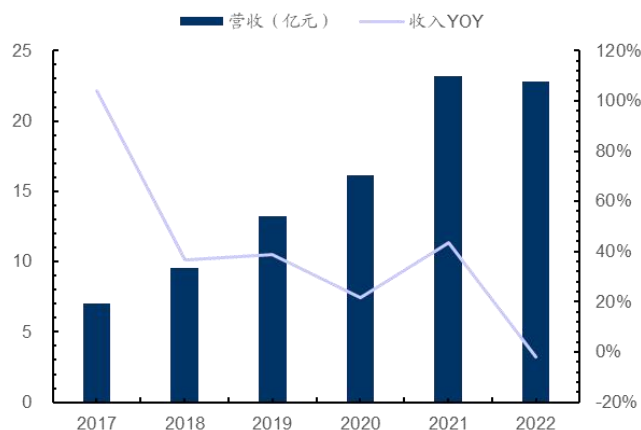


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

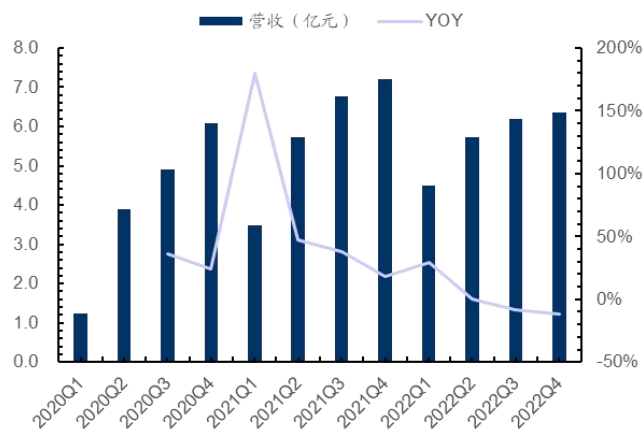
- 《火星人 (300894.SZ) -2022 年三季报点评：毛利率同比有所恢复，逆势加大研发营销投入》——2022-10-25
- 《火星人 (300894.SZ) -2022 年中报点评：二季度经营受疫情影响，份额保持领先优势》——2022-09-05
- 《火星人 (300894.SZ) -2022 年一季报点评：收入环比加速增长，原材料影响环比改善》——2022-04-26
- 《火星人 (300894.SZ) -2021 年年报点评：全年表现强劲，原材料拖累盈利》——2022-04-15
- 《火星人-300894-2021 年业绩预告点评：季度增幅收窄，行业景气下份额仍领跑》——2022-01-25

图1：公司营业收入及增速



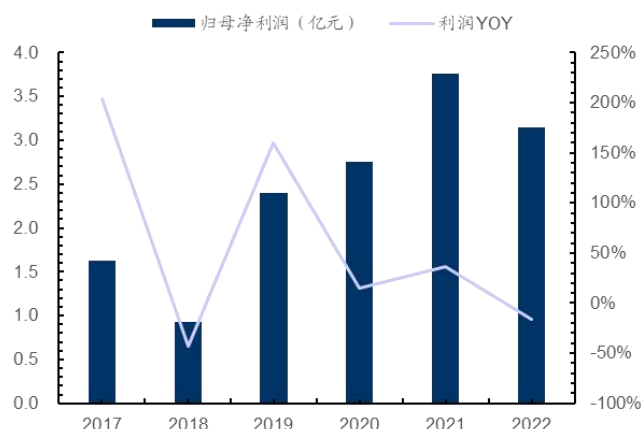
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



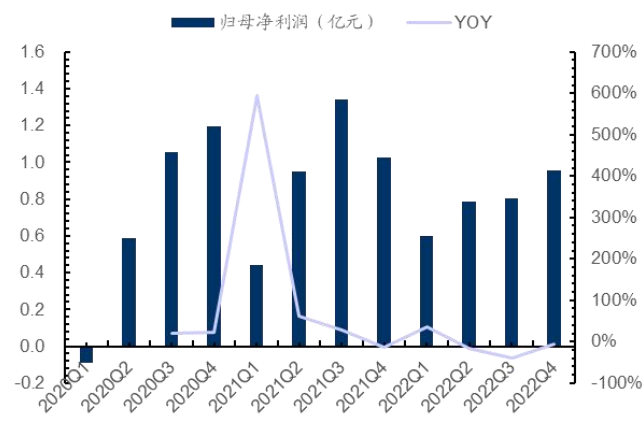
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



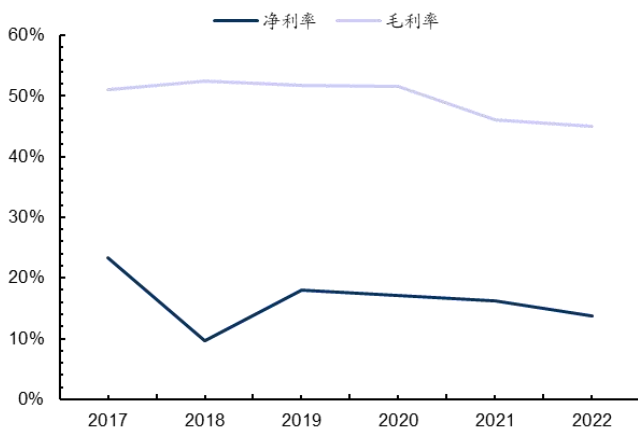
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



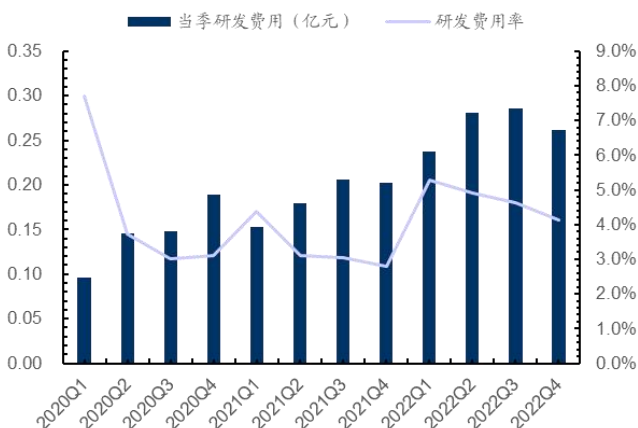
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



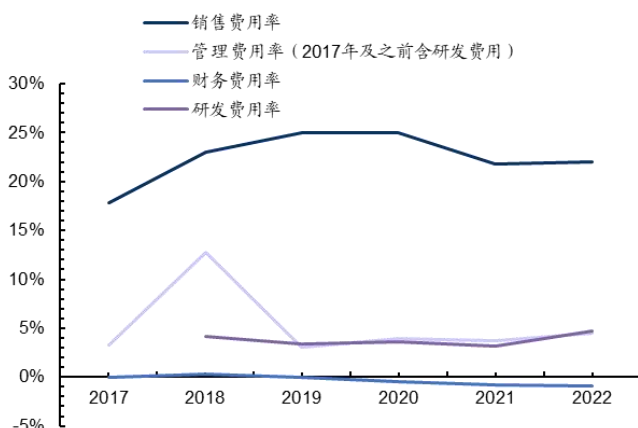
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (23E)	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
002677.SZ	浙江美大	10.84	70	0.7	0.8	0.9	1.0	15.5	13.1	11.8	10.8	1.0	买入	
605336.SH	帅丰电器	16.34	30	1.2	1.4	1.6	1.8	14.1	11.7	10.1	9.0	0.7	买入	
300894.SZ	火星人	26.79	110	0.8	1.1	1.3	1.6	34.5	24.9	20.3	16.8	0.9	买入	
300911.SZ	亿田智能	38.86	42	2.0	2.5	3.0	3.5	19.9	15.8	13.0	11.2	0.7	买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	991	1230	1740	2022	2431	营业收入	2319	2277	2912	3519	4213
应收款项	79	198	104	125	150	营业成本	1250	1252	1561	1882	2250
存货净额	239	273	312	373	448	营业税金及附加	16	15	19	23	28
其他流动资产	28	16	24	28	34	销售费用	507	501	635	757	906
流动资产合计	1537	2249	2499	2900	3450	管理费用	161	208	237	279	324
固定资产	709	763	835	883	901	财务费用	(19)	(21)	(25)	(35)	(40)
无形资产及其他	58	102	144	144	147	投资收益	6	7	5	6	6
投资性房地产	64	57	57	57	57	资产减值及公允价值变动	(14)	(25)	(14)	(18)	(19)
长期股权投资	30	30	30	30	30	其他收入	31	48	20	10	12
资产总计	2399	3200	3565	4014	4585	营业利润	429	351	496	612	744
短期借款及交易性金融负债	6	196	87	96	126	营业外净收支	5	(0)	4	3	2
应付款项	460	422	534	621	721	利润总额	435	351	499	614	746
其他流动负债	407	345	497	583	701	所得税费用	60	38	62	79	101
流动负债合计	873	963	1119	1300	1548	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)	(4)
长期借款及应付债券	0	532	522	522	522	归属于母公司净利润	376	315	440	539	650
其他长期负债	49	61	61	61	61	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	49	593	583	583	583	净利润	376	315	440	539	650
负债合计	922	1555	1702	1883	2131	资产减值准备	11	11	5	2	1
少数股东权益	(1)	0	(2)	(4)	(6)	折旧摊销	91	113	84	97	106
股东权益	1478	1645	1865	2135	2460	公允价值变动损失	14	25	14	18	19
负债和股东权益总计	2399	3200	3565	4014	4585	财务费用	(19)	(21)	(25)	(35)	(40)
关键财务与估值指标						营运资本变动	100	(212)	316	88	112
每股收益	0.93	0.78	1.08	1.32	1.59	其它	(12)	(11)	(7)	(3)	(3)
每股红利	0.60	0.60	0.54	0.66	0.80	经营活动现金流	580	240	852	740	886
每股净资产	3.65	4.06	4.56	5.22	6.02	资本开支	0	(149)	(216)	(164)	(147)
ROIC	25%	18%	19%	22%	20%	其它投资现金流	(201)	(331)	212	(32)	(35)
ROE	25%	19%	24%	25%	26%	投资活动现金流	(231)	(479)	(4)	(196)	(182)
毛利率	46%	45%	46%	47%	47%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBIT Margin	17%	13%	16%	16%	17%	负债净变化	0	100	(10)	0	0
EBITDA Margin	21%	18%	19%	19%	19%	支付股利、利息	(244)	(243)	(220)	(270)	(325)
收入增长	44%	-2%	28%	21%	20%	其它融资现金流	18	764	(109)	9	30
净利润增长率	37%	-16%	40%	22%	21%	融资活动现金流	(470)	478	(339)	(261)	(295)
资产负债率	38%	49%	48%	47%	46%	现金净变动	(121)	239	510	283	409
息率	2.2%	2.2%	2.0%	2.5%	3.0%	货币资金的期初余额	1112	991	1230	1740	2022
P/E	28.9	34.5	24.9	20.3	16.8	货币资金的期末余额	991	1230	1740	2022	2431
P/B	7.3	6.6	5.9	5.1	4.5	企业自由现金流	0	20	587	525	682
EV/EBITDA	24.7	30.0	23.3	19.0	16.1	权益自由现金流	0	883	490	564	747

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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