

增持 (维持)

亿田智能 (300911)

Q1 营收承压, 毛利率显著提升

2023年04月29日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	39.01
总股本(百万股)	107.40
流通股本(百万股)	42.02
净资产(百万元)	1384.51
总资产(百万元)	1878.46
每股净资产(元)	12.89

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】亿田智能(300911.SZ)2022年报点评: Q4 营收短期承压, 拟发可转债

扩充产能强化品宣》2023-04-24

《【兴证家电】亿田智能(300911.SZ)2022年三季报点评: Q3 收入逆势稳增, 高费用投放下业绩短期承压》2022-10-26

《【兴证家电】亿田智能(300911.SZ)2022年半年报点评: Q2 疫情影响下收入降速, 盈利能力改善》2022-08-26

分析师:

颜晓晴

yanxiaqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报。**2023Q1 实现营收 2.28 亿元, 同比-7.40%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比-8.67%; 扣非归母净利润为 0.38 亿元, 同比+0.05%; 毛利率为 49.49%, 同比+5.83pct; 归母净利率为 17.82%, 同比-0.25pct。
- **行业增速回暖, Q1 双线销量企稳回升。**受益于地产回暖提振终端需求, 疫后线下消费场景复苏, 23Q1 集成灶行业景气修复。据 AVC, 23Q1 集成灶行业线上/线下销额分别同比+2.09%/+29.32%, 线上/线下销量分别同比-6.72%/+28.28%。公司集成灶线上/线下销额分别同比+0.89%/-3.67%, 线上/线下销量分别同比+8.59%/+24.47%。双线销量增速领先行业, 销额增速恢复相对滞后, 主因高基数效应下, 23Q1 公司集成灶双线均价同比下滑所致。
- **Q1 毛利率同比+ 5.83pct, 费用高投放压低业绩。**伴随原材料价格回落及业务结构优化, 23Q1 毛利率同比+5.83pct 至 49.49%。23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +1.23/+0.98/+1.95/+0.47pct 至 19.81%/5.38%/5.59%/-1.86%。公司持续加码研发投入, 积极推进产品迭代升级, 短期经营业绩受压制, 23Q1 公司归母净利率同比微降。
- **盈利预测与评级:**长期来看, 公司持续推进多元渠道拓展, 拟发行发转债扩充产能以及强化品宣, 未来成长空间有望打开; 短期来看, 地产竣工超预期以及新房销售回暖加速行业需求复苏, 叠加高基数效应减退, 预计 Q2 营收增长有望提速。我们维持预期, 预计 2023-2025 年 EPS 为 2.37、2.77、3.14 元, 4 月 27 日股价对应 PE 分别为 16.2/13.9/12.2 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**地产销售复苏不及预期, 原材料成本上涨, 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1276	1534	1765	1995
同比增长	3.7%	20.2%	15.1%	13.0%
归母净利润(百万元)	210	255	298	338
同比增长	0.1%	21.4%	16.9%	13.5%
毛利率	46.6%	47.2%	47.6%	47.8%
ROE	15.6%	16.7%	17.1%	17.0%
每股收益(元)	1.95	2.37	2.77	3.14
市盈率	19.7	16.2	13.9	12.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1204	1560	1852	2176	营业收入	1276	1534	1765	1995
货币资金	1019	1199	1476	1783	营业成本	681	810	925	1042
交易性金融资产	0	127	110	97	税金及附加	9	12	13	15
应收票据及应收账款	56	72	84	94	销售费用	285	322	371	419
预付款项	21	28	32	35	管理费用	48	54	62	70
存货	98	122	138	155	研发费用	60	69	79	90
其他	10	12	12	12	财务费用	-20	0	0	0
非流动资产	632	575	553	527	其他收益	22	17	17	18
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	16	15	16	15
固定资产	338	310	283	255	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	107	107	107	107	信用减值损失	-19	-12	-13	-14
无形资产	70	68	65	63	资产减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
长期待摊费用	9	11	13	15	营业利润	233	287	335	380
其他	108	79	85	87	营业外收入	2	4	4	3
资产总计	1836	2135	2405	2703	营业外支出	2	2	2	2
流动负债	446	563	615	665	利润总额	232	288	336	381
短期借款	0	0	0	0	所得税	23	34	39	43
应付票据及应付账款	316	405	458	512	净利润	210	255	298	338
其他	131	158	157	153	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	46	44	44	45	归属母公司净利润	210	255	298	338
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	1.95	2.37	2.77	3.14
其他	46	44	44	45					
负债合计	493	607	660	710					
股本	107	107	107	107					
资本公积	677	677	677	677					
未分配利润	505	681	887	1119					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1344	1527	1745	1993					
负债及权益合计	1836	2135	2405	2703					

现金流量表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	210	255	298	338
折旧和摊销	27	32	33	33
资产减值准备	19	-4	3	3
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-16	-15	-16	-15
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-70	57	17	16
经营活动产生现金流量	164	364	327	371
投资活动产生现金流量	-32	-112	29	26
融资活动产生现金流量	-87	-71	-79	-90
现金净变动	46	180	277	307
现金的期初余额	951	1019	1199	1476
现金的期末余额	997	1199	1476	1783

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	3.7%	20.2%	15.1%	13.0%
营业利润增长率	-2.6%	23.2%	16.7%	13.4%
归母净利润增长率	0.1%	21.4%	16.9%	13.5%
盈利能力				
毛利率	46.6%	47.2%	47.6%	47.8%
归母净利率	16.4%	16.6%	16.9%	16.9%
ROE	15.6%	16.7%	17.1%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	26.8%	28.4%	27.4%	26.3%
流动比率	2.70	2.77	3.01	3.27
速动比率	2.48	2.55	2.79	3.04
营运能力				
资产周转率	70.0%	77.3%	77.8%	78.1%
应收账款周转率	1767.2%	1991.6%	1955.2%	1921.0%
存货周转率	664.9%	733.6%	708.0%	707.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.95	2.37	2.77	3.14
每股经营现金	1.53	3.38	3.05	3.45
每股净资产	12.50	14.21	16.24	18.54
估值比率(倍)				
PE	19.7	16.2	13.9	12.2
PB	3.1	2.7	2.4	2.1

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn