

亿田智能（300911）2023年一季报点评

毛利率修复明显，期待经营持续改善

事项:

❖ 亿田智能发布 2023 年一季报，公司 23Q1 实现营业收入 2.3 亿元，同比下滑 7.4%，实现归母净利润 0.4 亿元，同比下滑 8.7%。

评论:

❖ **行业需求回暖，期待经营改善。**据奥维推总数据，23Q1 集成灶全渠道零售量、额分别为 51 万台、48 亿元，同比分别+0.1%、+0.5%，规模同比持平微增，市场开始回暖。公司报告期内收入同比下滑 7.4%，或主要系终端零售订单确认收入存在滞后。随着地产复苏及线下消费场景复苏，我们看好公司经营环比持续修复。从市占率角度看，奥维口径下 23Q1 亿田在线上、线下（以 KA 为主）累计零售额份额分别为 16.1%、5.1%，分别同比-0.1%、-1.9pct，行业竞争日益加剧，公司份额小幅下滑但仍保持头部地位。

❖ **毛利率修复明显，费用率维持高位。**23Q1 公司归母净利润同比下滑 8.7%，盈利能力方面，公司 Q1 毛利率为 49.5%，同比增长 5.8pct，原材料价格下行、高端品类占比提升影响兑现。费用方面，23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.8%/5.4%/5.6%/-1.9%，同比分别+1.2%/+1.0%/+2.0%/+0.5pct，主要费用率均有明显提升，或因公司促销投放增加，同时收入增速放缓部分费用支出较为刚性所致。综合影响下，公司 Q1 销售净利率为 17.8%，同比-0.25pct，盈利能力基本稳定。

❖ **渠道建设稳步推进，现金流正向改善。**2022 年公司持续深化渠道布局，年报披露已拥有经销商超 1500 家，同时积极拓展家装、KA 渠道，目前合作装企超 8000 家，下沉渠道网点入驻及经销商专卖店合计逾 4800 家，渠道网络不断加密。在行业竞争加剧环境下，我们看好公司正向扩张，期待长期品牌及渠道建设成效。截至 2023 年一季度末，公司合同负债相较年初增长 20.4%，经营活动现金流净额同比增长 144.3%，反映经销商提货积极且经营向好，后续有望持续环比改善。

❖ **投资建议：**我们维持公司 23/24/25 年 EPS 预测为 2.27/2.73/3.17 元，对应 PE 分别为 17/14/12 倍。参考绝对估值法，维持公司目标价至 52 元，对应 23 年 23 倍 PE，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**原材料价格波动超预期，市场竞争大幅加剧，宏观经济波动风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,276	1,560	1,871	2,138
同比增速(%)	3.7%	22.3%	19.9%	14.3%
归母净利润(百万)	210	244	294	341
同比增速(%)	0.1%	16.3%	20.4%	15.9%
每股盈利(元)	1.95	2.27	2.73	3.17
市盈率(倍)	20	17	14	12
市净率(倍)	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐（维持）

目标价：52 元

当前价：39.01 元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

证券分析师：田思琦

邮箱：tiansiqi@hcyjs.com

执业编号：S0360522090002

公司基本数据

总股本(万股)	10,739.82
已上市流通股(万股)	4,201.55
总市值(亿元)	41.90
流通市值(亿元)	16.39
资产负债率(%)	26.30
每股净资产(元)	12.89
12 个月内最高/最低价	76.85/35.08

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《亿田智能（300911）2022 年报点评：Q4 经营承压，期待品牌渠道建设成效》

2023-04-23

《亿田智能（300911）2022 年三季报点评：收入增速稳健，盈利表现承压》

2022-10-26

《亿田智能（300911）2022 年中报点评：疫情拖累收入表现，盈利能力恢复提升》

2022-08-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,019	1,067	1,185	1,402
应收票据	0	0	1	1
应收账款	56	62	86	104
预付账款	21	29	36	40
存货	98	129	155	174
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	10	17	18	20
流动资产合计	1,204	1,305	1,481	1,742
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	338	490	600	680
在建工程	107	177	227	227
无形资产	70	77	74	72
其他非流动资产	117	118	119	121
非流动资产合计	632	862	1,020	1,100
资产合计	1,836	2,167	2,501	2,842
短期借款	0	0	0	0
应付票据	168	223	266	296
应付账款	148	203	250	286
预收款项	0	0	0	0
合同负债	36	44	52	60
其他应付款	45	45	45	45
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	47	79	95	110
流动负债合计	446	597	711	799
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	46	46	46	46
非流动负债合计	46	46	46	46
负债合计	493	643	757	845
归属母公司所有者权益	1,344	1,523	1,744	1,996
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,344	1,523	1,744	1,996
负债和股东权益	1,836	2,167	2,501	2,842

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	164	354	372	416
现金收益	217	271	333	388
存货影响	8	-31	-26	-20
经营性应收影响	19	-15	-32	-23
经营性应付影响	-68	111	89	66
其他影响	-10	18	8	5
投资活动现金流	-32	-267	-208	-139
资本支出	-249	-266	-207	-138
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	217	-1	-1	-2
融资活动现金流	-87	-39	-46	-60
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-65	-73	-88	-102
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-22	34	42	42

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,276	1,560	1,871	2,138
营业成本	681	851	1,014	1,155
税金及附加	9	15	17	17
销售费用	285	333	399	452
管理费用	48	55	66	75
研发费用	60	66	79	90
财务费用	-20	-9	-11	-12
信用减值损失	-19	-9	-9	-9
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	16	16	16	16
其他收益	22	22	22	22
营业利润	233	279	336	389
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	232	278	335	389
所得税	23	34	41	48
净利润	210	244	294	341
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	210	244	294	341
NOPLAT	191	236	284	330
EPS(摊薄) (元)	1.95	2.27	2.73	3.17

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	3.7%	22.3%	19.9%	14.3%
EBIT 增长率	-9.1%	26.9%	20.6%	16.1%
归母净利润增长率	0.1%	16.3%	20.4%	15.9%
获利能力				
毛利率	46.6%	45.5%	45.8%	46.0%
净利率	16.4%	15.6%	15.7%	15.9%
ROE	15.6%	16.0%	16.8%	17.1%
ROIC	16.6%	18.4%	19.3%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	26.8%	29.7%	30.3%	29.8%
债务权益比	3.6%	3.2%	2.8%	2.4%
流动比率	2.7	2.2	2.1	2.2
速动比率	2.5	2.0	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	18	14	14	16
应付账款周转天数	91	74	81	84
存货周转天数	54	48	50	51
每股指标(元)				
每股收益	1.95	2.27	2.73	3.17
每股经营现金流	1.53	3.30	3.46	3.88
每股净资产	12.51	14.18	16.24	18.59
估值比率				
P/E	20	17	14	12
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	18	14	11	10

家电组团队介绍

组长、首席分析师：秦一超

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

分析师：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：牛保航

英国帝国理工学院理学硕士。2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522