

# 火星人 (300894)

证券研究报告

2023年04月30日

## 营收企稳，毛利率持续向好

**事件：**23Q1 公司实现营业收入 4.1 亿元，同比-8.61%；归母净利润 0.5 亿元，同比-18.69%；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比-19.79%。

**收入短期承压，渠道扩张+产品升级下有望迎来修复。**房地产行业整体疲软对后周期厨电表现有所拖累，据奥维云网推总数据，集成灶、洗碗机品类 23Q1 零售额分别+0.5%/+3.1%，景气度有所回落。公司层面，火星人 23Q1 收入-8.6%，环比 22Q4 的-11.9%略有收窄，营收趋势整体向好。我们判断 23 年地产环境大概率好于 22 年，在此背景下公司将继续以市场需求为导向，持续研发赋能集成灶、洗碗机等产品性能提升，辅以持续扩张的渠道策略，后续公司需求有望迎来修复。

**毛利率持续修复，激励费用摊销影响业绩。**公司 23Q1 毛利率为 46.9%，同比+2.7pct，我们预计主要受益于大宗价格走低以及集成灶产品结构优化。费用端，23Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.3%/7.3%/5.8%/-0.8%，同比-0.0/+2.2/+0.5/+0.3pct，管理费用率同比大幅提升预计主要为股权激励费用摊销所致（此前公司公告预计限制性股票将于 23 年形成费用摊销约 4046.8 万元），对当年净利率产生一定影响。综合影响下，公司 23Q1 实现归母净利率 11.9%，同比-1.5pct。

**经营&投资现金流改善，上游话语权提升。**现金流量表看，23Q1 公司经营产生现金流入金额 0.4 亿元（22Q1 流出 1.2 亿元）；投资活动产生现金流入金额 2.1 亿元（22Q1 流出 1.6 亿元），主要系收回投资的现金增加；筹资活动产生现金流入金额 1.4 亿元（22Q1 流入 1.9 亿元）。资产负债表看，一季度末公司货币资金+交易性金融资产为 18.6 亿元，较 22 年末+5%；应收票据和账款合计 1.2 亿元，较 22 年末-36%；一季度末公司存货 2.5 亿元，较 22 年末-10%。从周转天数看，公司 23Q1 存货/应收账款/应付账款周转天数分别为 107/29/96 天，较 22 年水平分别+33/+11/+7 天，我们认为，伴随龙头地位不断巩固，公司对上游货款占用能力或将增强。

**投资建议：**前期地产数据疲软背景下 Q1 集成灶赛道表现仍较平淡，但我们认为其产品力构建的渗透逻辑长期成立。火星人作为行业龙头，已构筑起线上、线下双轮驱动的领先模式，同时持续扩张 KA、家装等新兴流量入口，并打造集成洗碗机第二增长曲线，有望在中长期保持稳健增长。预计公司 23-25 年归母净利润 4.5/5.5/6.8 亿元，当前股价对应 22-24 年 25.0X/20.4X/16.6XPE，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨的风险；房地产市场波动的风险；市场竞争加剧风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,318.68	2,276.70	2,914.18	3,526.16	4,206.70
增长率(%)	43.65	(1.81)	28.00	21.00	19.30
EBITDA(百万元)	558.22	527.46	559.67	662.70	794.21
净利润(百万元)	375.73	314.51	450.34	551.76	680.25
增长率(%)	36.53	(16.29)	43.19	22.52	23.29
EPS(元/股)	0.92	0.77	1.10	1.35	1.66
市盈率(P/E)	30.01	35.85	25.03	20.43	16.57
市净率(P/B)	7.63	6.85	6.07	5.10	4.27
市销率(P/S)	4.86	4.95	3.87	3.20	2.68
EV/EBITDA	33.43	17.34	16.78	13.95	10.36

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/厨卫电器
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.58 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	408.77
流通 A 股股本(百万股)	127.08
A 股总市值(百万元)	11,273.86
流通 A 股市值(百万元)	3,504.97
每股净资产(元)	3.91
资产负债率(%)	48.46
一年内最高/最低(元)	38.84/21.32

### 作者

孙谦	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110521050004
sunqiana@tfzq.com	
宗艳	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110522070002
zongyan@tfzq.com	
赵嘉宁	联系人
zhaojianing@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《火星人-年报点评报告:Q4 营收短期承压，盈利企稳回升》2023-04-26
- 《火星人-公司点评:股票激励计划彰显信心，护航中长期发展》2023-01-05
- 《火星人-季报点评:Q3 业绩增速承压，研发赋能长期发展》2022-10-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	990.73	1,229.76	1,748.51	1,847.98	2,887.83	营业收入	2,318.68	2,276.70	2,914.18	3,526.16	4,206.70
应收票据及应收账款	73.16	181.32	72.62	233.66	131.03	营业成本	1,249.55	1,252.25	1,582.40	1,904.12	2,261.94
预付账款	10.85	5.70	30.35	13.02	38.50	营业税金及附加	15.74	14.61	18.94	22.92	27.34
存货	238.75	272.59	355.93	400.37	498.05	销售费用	506.50	501.28	632.38	775.75	914.54
其他	223.48	559.04	260.95	358.30	387.97	管理费用	86.51	101.51	116.57	137.52	159.85
<b>流动资产合计</b>	<b>1,536.97</b>	<b>2,248.40</b>	<b>2,468.35</b>	<b>2,853.34</b>	<b>3,943.38</b>	研发费用	74.00	106.64	125.31	147.04	174.58
长期股权投资	29.92	29.91	29.91	29.91	29.91	财务费用	(18.84)	(20.63)	(26.40)	(31.95)	(38.11)
固定资产	695.83	696.29	586.64	476.99	367.34	资产/信用减值损失	(13.69)	(24.59)	(8.04)	(5.86)	(1.72)
在建工程	13.40	66.26	66.26	66.26	66.26	公允价值变动收益	0.00	(0.70)	(0.70)	(0.70)	(0.70)
无形资产	58.25	102.03	97.94	93.85	89.76	投资净收益	6.36	6.96	7.00	10.00	12.00
其他	64.16	57.26	49.21	47.05	46.90	其他	(16.79)	(11.73)	(36.67)	(37.67)	(37.67)
<b>非流动资产合计</b>	<b>861.56</b>	<b>951.76</b>	<b>829.96</b>	<b>714.06</b>	<b>600.16</b>	<b>营业利润</b>	<b>429.35</b>	<b>351.09</b>	<b>499.93</b>	<b>611.87</b>	<b>753.82</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,398.84</b>	<b>3,200.35</b>	<b>3,298.31</b>	<b>3,567.39</b>	<b>4,543.54</b>	营业外收入	9.21	5.17	8.00	10.00	12.00
短期借款	0.00	187.67	11.58	0.00	0.00	营业外支出	3.78	5.43	4.45	5.00	5.30
应付票据及应付账款	460.16	421.56	693.03	648.17	945.06	<b>利润总额</b>	<b>434.78</b>	<b>350.83</b>	<b>503.48</b>	<b>616.87</b>	<b>760.52</b>
其他	279.84	239.56	544.16	473.71	658.84	所得税	60.05	38.34	55.38	67.86	83.66
<b>流动负债合计</b>	<b>740.00</b>	<b>848.78</b>	<b>1,248.77</b>	<b>1,121.88</b>	<b>1,603.91</b>	<b>净利润</b>	<b>374.73</b>	<b>312.50</b>	<b>448.10</b>	<b>549.01</b>	<b>676.86</b>
长期借款	0.00	100.08	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.00)	(2.01)	(2.24)	(2.75)	(3.38)
应付债券	0.00	431.53	143.84	191.79	255.72	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>375.73</b>	<b>314.51</b>	<b>450.34</b>	<b>551.76</b>	<b>680.25</b>
其他	49.20	60.90	48.25	48.25	48.25	每股收益(元)	0.92	0.77	1.10	1.35	1.66
<b>非流动负债合计</b>	<b>49.20</b>	<b>592.51</b>	<b>192.09</b>	<b>240.04</b>	<b>303.97</b>						
<b>负债合计</b>	<b>921.98</b>	<b>1,555.02</b>	<b>1,440.86</b>	<b>1,361.91</b>	<b>1,907.88</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	(1.00)	0.10	(1.28)	(2.96)	(5.04)	<b>成长能力</b>					
股本	405.00	405.00	408.77	408.77	408.77	营业收入	43.65%	-1.81%	28.00%	21.00%	19.30%
资本公积	448.13	444.03	444.03	444.03	444.03	营业利润	36.24%	-18.23%	42.39%	22.39%	23.20%
留存收益	624.74	696.25	972.62	1,311.22	1,728.68	归属于母公司净利润	36.53%	-16.29%	43.19%	22.52%	23.29%
其他	0.00	99.95	33.32	44.42	59.23	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,476.86</b>	<b>1,645.32</b>	<b>1,857.45</b>	<b>2,205.48</b>	<b>2,635.67</b>	毛利率	46.11%	45.00%	45.70%	46.00%	46.23%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,398.84</b>	<b>3,200.35</b>	<b>3,298.31</b>	<b>3,567.39</b>	<b>4,543.54</b>	净利率	16.20%	13.81%	15.45%	15.65%	16.17%
						ROE	25.42%	19.12%	24.23%	24.98%	25.76%
						ROIC	133.17%	130.11%	76.17%	-2077.47%	349.53%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	38.43%	48.59%	43.68%	38.18%	41.99%
净利润	374.73	312.50	450.34	551.76	680.25	净负债率	-66.70%	-30.54%	-85.52%	-74.82%	-99.63%
折旧摊销	92.23	114.64	113.74	113.74	113.74	流动比率	1.76	2.34	1.98	2.54	2.46
财务费用	1.23	10.43	(26.40)	(31.95)	(38.11)	速动比率	1.49	2.05	1.69	2.19	2.15
投资损失	(6.48)	(7.20)	(7.00)	(10.00)	(12.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	124.61	(213.17)	472.46	(318.67)	473.41	应收账款周转率	32.00	17.89	22.95	23.03	23.07
其它	20.69	42.09	(2.94)	(3.44)	(4.08)	存货周转率	10.32	8.90	9.27	9.32	9.36
<b>经营活动现金流</b>	<b>607.01</b>	<b>259.29</b>	<b>1,000.20</b>	<b>301.44</b>	<b>1,213.21</b>	总资产周转率	1.02	0.81	0.90	1.03	1.04
资本支出	162.08	198.22	12.66	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	29.92	(0.01)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.92	0.77	1.10	1.35	1.66
其他	(595.94)	(1,033.18)	282.76	(70.82)	(28.87)	每股经营现金流	1.48	0.63	2.45	0.74	2.97
<b>投资活动现金流</b>	<b>(403.94)</b>	<b>(834.96)</b>	<b>295.42</b>	<b>(70.82)</b>	<b>(28.87)</b>	每股净资产	3.62	4.02	4.55	5.40	6.46
债权融资	(35.63)	742.26	(540.90)	69.83	102.18	<b>估值比率</b>					
股权融资	(121.50)	(25.65)	(235.97)	(200.99)	(246.67)	市盈率	30.01	35.85	25.03	20.43	16.57
其他	(176.37)	(192.00)	0.00	0.00	0.00	市净率	7.63	6.85	6.07	5.10	4.27
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(333.51)</b>	<b>524.61</b>	<b>(776.87)</b>	<b>(131.16)</b>	<b>(144.49)</b>	EV/EBITDA	33.43	17.34	16.78	13.95	10.36
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	39.94	22.06	21.06	16.85	12.09
<b>现金净增加额</b>	<b>(130.44)</b>	<b>(51.06)</b>	<b>518.75</b>	<b>99.47</b>	<b>1,039.85</b>						

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com