

集成灶龙头份额提升

Q1 毛利率提升

核心观点

火星人 2022 及 2023Q1 业绩短期下滑，集成灶龙头地位稳固，份额持续提升且领先优势明显，洗碗机第二增长曲线开始上量，新兴渠道布局领先。当前集成灶销售逐渐回暖，并且成本端提供红利，公司收入利润有望逐季改善。

事件

2023 年 4 月 24 日，火星人发布 2022 年年度报告；2023 年 4 月 27 日，火星人发布 2023 年一季度报告。

公司 2022 年实现营业收入 22.77 亿元 (YOY-1.81%)，归母净利润 3.15 亿元 (YOY-16.29%)，净利率为 13.81% (YOY-2.39pct)；其中 Q4 实现营业收入 6.35 亿元 (YOY-11.85%)，归母净利润 0.96 亿元 (YOY-6.54%)，净利率为 15.05% (YOY+0.86pct)。2023Q1 实现营业收入 4.12 亿元 (YOY-8.61%)，归母净利润 0.49 亿元 (YOY-18.69%)，净利率为 11.86% (YOY-1.47pct)。

简评

一、收入分析：打造第二增长曲线，新兴渠道贡献增量

I、分产品：集成灶份额提升，集成洗碗机快速上量

1) **集成灶**：量价平稳，龙头地位巩固。实现收入 20.17 亿元 (YOY-1.05%)，占比 88.61%。根据奥维云网数据，2022 年集成灶线上、线下 KA 销额分别同比+2.31%、-12.22%；火星人品牌集成灶线上、线下 KA 销额分别同比+8.51%、+6.71%，市占率分别同比+1.56pct、+5.24pct。

2) **水洗类产品**：洗碗机放量，抢占市场份额。实现收入 1.27 亿元 (YOY-3.79%)，占比 5.58%。根据奥维云网数据，2022 年洗碗机线上、线下 KA 销额分别同比+7.68%、-6.74%，其中集成灶洗碗机线上、线下 KA 销额分别同比+35.9%、+54.8%；火星人品牌洗碗机线上、线下 KA 销额分别同比+47.78%、+162.35%，市占率分别同比+1.24pct、+0.09pct，集成灶洗碗机已经陆续上量，有望成为第二增长曲线。

3) **其他**：实现收入 1.32 亿元 (YOY-10.58%)，占比 5.81%。

火星人 (300894.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

发布日期：2023 年 05 月 03 日

当前股价：27.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.92/-11.13	-15.40/-17.19	-11.06/-23.40
12 月最高/最低价 (元)		38.51/21.68
总股本 (万股)		40,876.95
流通 A 股 (万股)		12,708.39
总市值 (亿元)		112.74
流通市值 (亿元)		35.05
近 3 月日均成交量 (万)		243.59
主要股东		
黄卫斌		36.18%

股价表现



相关研究报告

2023-01-03	【中信建投厨卫电器】火星人 (300894):激励落地，集成灶龙头再启航
2022-10-25	【中信建投厨卫电器】火星人 (300894):Q3 收入和费用端承压，业绩低于预期
2022-08-29	【中信建投厨卫电器】火星人 (300894):Q2 收入业绩增速承压，集成灶龙头地位稳固

II、分渠道：传统渠道优势稳固，新兴渠道布局领先

1) 线上：电商渠道稳居行业第一，下沉渠道贡献增量。实现收入 11.07 亿元 (YOY+14.22%)，占比 48.63%。根据奥维云网数据，火星人集成灶电商销售规模连续多年行业第一，2022 年线上销额、销量、均价分别为 14.96 亿元、14.74 万台、10148 元/台，分别同比增长 8.51%、3.32%、5.02%，进一步体现公司高端品牌定位，销额和销量市占率分别领先第二名 9.23pct、11.19pct，领先优势明显。公司线上收入逆势增长，主要由下沉渠道贡献，积极进驻京东小店、天猫优品、苏宁零售云，提高消费者触达效率。

2) 线下：全渠道发展，重视线下新兴渠道布局。实现收入 11.70 亿元 (YOY-13.33%)，占比 51.37%。截至 2022 年底，公司专卖店数量超过 2000 家，构建了从一二线城市、三四线城市到乡镇级市场的全国性的经销网络，并且积极拓展 KA、工程、家装等渠道，与优质家电 KA 卖场、主流家装公司、多家百强地产达成合作，实现一城多店的覆盖网络。

二、盈利分析：成本端改善，盈利水平提升

I、毛利端：新兴渠道占比提高，Q4 毛利率明显回升

2022 年毛利率为 45.00% (YOY-1.11pct)，其中 Q4 毛利率为 45.14% (YOY+2.16pct)，主要系全年毛利率较低的新渠道占比提升，导致整体毛利率下滑，Q4 受益于降本增效以及原材料价格下行带来的成本红利。

1) 分产品：2022 年集成灶毛利率为 45.64% (YOY-0.73pct)。

2) 分渠道：2022 年线上毛利率为 50.40% (YOY+3.02pct)，线下毛利率为 39.88% (YOY-5.32pct)。

II、费用端：股权支付+研发人员增加，全年费用率提升

2022 年期间费用率同比提升 2.30pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.17/+0.73/+1.49/-0.09pct；2022Q4 期间费用率同比提升 1.41pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.29/+0.87/+1.32/-0.49pct。

III、净利端：Q4 净利率回升，盈利能力有望持续改善

2022 年实现归母净利润 3.15 亿元 (YOY-16.29%)，净利率为 13.81% (YOY-2.39pct)；其中 Q4 实现归母净利润 0.96 亿元 (YOY-6.54%)，净利率为 15.05% (YOY+0.86pct)。公司 Q4 毛利率及净利率同比提升，随着集成灶品类需求回暖，公司盈利水平有望持续回升。

三、2023Q1：毛利率改善，需求有望复苏

终端需求将回暖，毛利率稳步提升。**1) 收入端：**根据奥维云网数据，2023Q1 集成灶、洗碗机线上销额分别同比-9.74%、-2.52%，终端需求仍承压；火星人品牌集成灶、洗碗机线上销额分别同比+8.76%、+70.37%，份额持续提升。公司 Q1 实现营业收入 4.12 亿元 (YOY-8.61%)，后续将继续保持集成灶的竞争优势，大力发展集成洗碗机第二增长曲线，深耕全渠道发展战略，完成股权激励计划业绩考核目标。**2) 利润端：**公司 Q1 毛利率为 46.88% (YOY+2.68pct)，主要系降本效果显著，并且享受原材料成本红利；期间费用率同比提升 3.04pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.003/+2.18/+0.53/+0.33pct，主要系股权支付费用增加；实现归母净利润 0.49 亿元 (YOY-18.69%)，净利率为 11.86% (YOY-1.47pct)。

投资建议：公司新兴渠道布局领先竞争对手，产品结构升级提供调价空间，当前基本面已触底，业绩考核目标较高，有望迎来高速增长。我们预测 2023-2025 年公司实现归母净利润 4.53/5.52/6.54 亿元，对应 EPS 为 1.11/1.35/1.60 元，当前股价对应 PE 为 24.90/20.42/17.24 倍，维持“买入”评级。

风险分析

1) 行业竞争加剧：老板、方太、华帝等传统厨卫品牌先后入局集成灶行业，并加大力度布局线下渠道和产品，细分产品已出现价格竞争趋势，随着品牌不断布局下沉市场和高端产品，价格竞争可能进一步加剧。

2) 原材料价格回升：原材料是集成灶产品的主要构成和成本来源，原材料价格影响集成灶板块的盈利水平和业绩，当前原材料价格处于低位，但行业毛利率平均水平难以提升，随着原材料价格逆转，集成灶行业盈利水平可能进一步下降。

3) 房地产行业波动：集成灶销售主要集中在三四线城市、线下经销渠道，并且主要来源于新房装修，当前住宅销售增速处于下行区间，集成灶销售可能持续承压。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

研究助理

吕育儒

lvyruru@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk