

亿田智能 (300911.SZ)

收入承压，盈利能力平稳

事件：公司发布 2023 年一季报。公司 2023Q1 实现营业收入 2.28 亿元，同比-7.4%，实现归母净利润 0.41 亿元，同比-8.7%，实现扣非归母净利润 0.38 亿元，同比+0.1%。

- Q1 公司收入短期承压。根据奥维云网，行业层面集成灶一季度集成灶市场规模基本持平，零售额规模 48 亿元，同比+0.5%，零售量规模 51 万台，同比+0.1%。根据奥维，23 年 Q1 公司集成灶线上/线下销量分别-4%/-9%，主要系终端需求较为疲软，集成灶市场竞争加剧。公司产品均价随之明显下探。随着家电需求端进一步回暖，加之公司渠道加速下沉（23 年预计新增 4000 家+线下网点），我们预计公司 Q2 收入有望改善。
- 毛利率显著提升。公司毛利率同比提升 5.83pct 至 49.5%。毛利率提升的主要系公司产品结构进一步优化，蒸烤一体和蒸烤独立占提升，叠加原材料价格有所回落。费用端，公司 23 年 Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.81%/5.38%/5.59%/-1.86%，同比+1.23/+0.98/+1.95/+0.47pct，销售费用提升系品牌宣传力度加大，及营收短期承压摊薄效应减弱所致。公司净利率小幅下滑 0.25pct 至 17.8%，基本保持平稳。
- 投资建议：我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 15/18/22 亿，分别同比增长 18%/21%/20%，业绩为 2.5/2.8/3.3 亿，分别同比增长 17%/15%/15%，对应估值 17 倍/14 倍/13 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：海外疫情反复，汇率与海运费大幅波动，行业需求不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1230	1276	1500	1814	2173
同比增长	72%	4%	18%	21%	20%
营业利润(百万元)	239	233	273	314	361
同比增长	46%	-3%	17%	15%	15%
归母净利润(百万元)	210	210	246	282	325
同比增长	46%	0%	17%	15%	15%
每股收益(元)	1.95	1.95	2.29	2.63	3.02
PE	19.4	19.3	16.5	14.4	12.5
PB	3.4	3.0	2.7	2.3	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/家电

目标估值：NA

当前股价：37.76 元

基础数据

总股本(万股)	10740
已上市流通股(万股)	4202
总市值(亿元)	41
流通市值(亿元)	16
每股净资产(MRQ)	12.9
ROE(TTM)	14.9
资产负债率	26.3%
主要股东	浙江亿田投资管理有限公司
主要股东持股比例	43.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	6	-35
相对表现	-10	-8	-37



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《亿田智能 (300911) 一季报点评：收入逆势增长，盈利短暂承压》 2022-10-26
- 2、《亿田智能 (300911) 一营收稳步提升，渠道+品牌协同，公司积极向龙头迈进》 2022-08-29
- 3、《亿田智能 (300911) 一收入延续高增，一季报业绩超预期》 2022-04-27

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

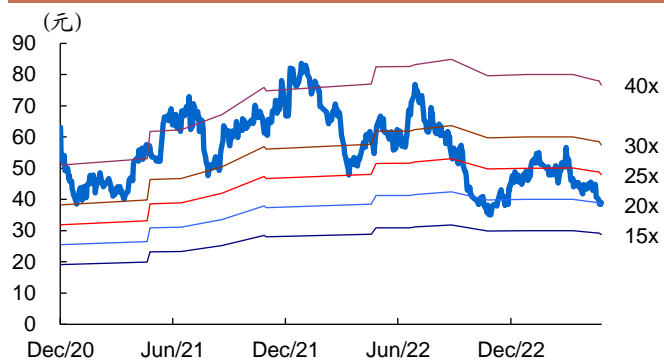
彭子豪 S1090522120001

✉ pengzihao@cmschina.com.cn

纪向阳 研究助理

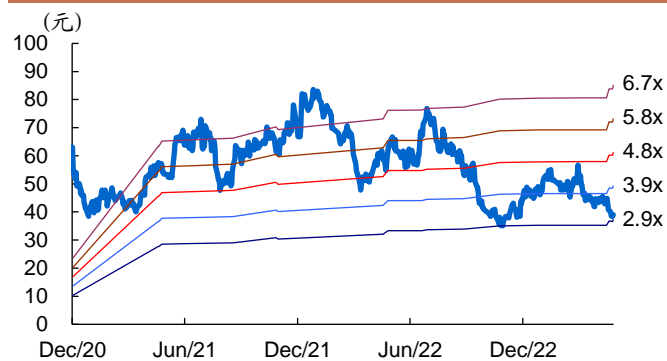
✉ jixiangyang@cmschina.com.cn

图 1: 亿田智能历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 亿田智能历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1455	1204	1287	1440	1647
现金	961	1019	1098	1211	1374
交易性投资	280	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	69	56	49	59	71
其它应收款	4	1	1	2	2
存货	106	98	104	126	151
其他	34	30	34	42	50
非流动资产	354	632	783	923	1052
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	163	338	498	645	782
无形资产商誉	71	70	63	57	51
其他	120	224	222	220	219
资产总计	1809	1836	2070	2362	2699
流动负债	577	446	499	583	680
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	368	316	365	440	527
预收账款	58	36	41	50	59
其他	150	95	93	93	94
长期负债	43	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他	43	46	46	46	46
负债合计	619	493	545	629	726
股本	108	107	107	107	107
资本公积金	651	658	658	658	658
留存收益	431	578	759	968	1208
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1190	1344	1525	1733	1973
负债及权益合计	1809	1836	2070	2362	2699

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	280	164	293	334	394
净利润	210	210	246	282	325
折旧摊销	20	27	36	48	59
财务费用	1	0	(10)	(10)	(10)
投资收益	(20)	(16)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	85	(44)	53	39	46
其它	(15)	(12)	6	13	13
投资活动现金流	(127)	(32)	(157)	(157)	(157)
资本支出	(67)	(328)	(195)	(195)	(195)
其他投资	(60)	297	38	38	38
筹资活动现金流	(14)	(87)	(57)	(64)	(75)
借款变动	20	(52)	(2)	0	0
普通股增加	1	(1)	0	0	0
资本公积增加	4	7	0	0	0
股利分配	(53)	(65)	(64)	(74)	(85)
其他	14	23	10	10	10
现金净增加额	138	45	79	114	162

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1230	1276	1500	1814	2173
营业成本	680	681	787	949	1136
营业税金及附加	9	9	10	12	15
营业费用	237	285	351	433	526
管理费用	42	48	56	68	81
研发费用	55	60	71	85	102
财务费用	(11)	(20)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(6)	(19)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	22	22	22	22
投资收益	20	16	16	16	16
营业利润	239	233	273	314	361
营业外收入	8	2	2	2	2
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	245	232	272	313	361
所得税	35	23	27	31	36
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	210	210	246	282	325

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	72%	4%	18%	21%	20%
营业利润	46%	-3%	17%	15%	15%
归母净利润	46%	0%	17%	15%	15%
获利能力					
毛利率	44.7%	46.6%	47.5%	47.7%	47.7%
净利率	17.0%	16.4%	16.4%	15.6%	14.9%
ROE	18.9%	16.6%	17.1%	17.3%	17.5%
ROIC	17.3%	15.0%	16.4%	16.7%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	34.2%	26.8%	26.3%	26.6%	26.9%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.7	2.6	2.5	2.4
速动比率	2.3	2.5	2.4	2.3	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	8.1	6.7	7.8	8.2	8.2
应收账款周转率	25.8	20.2	28.5	33.6	33.4
应付账款周转率	2.4	2.0	2.3	2.4	2.3
每股资料(元)					
EPS	1.95	1.95	2.29	2.63	3.02
每股经营净现金	2.61	1.53	2.72	3.11	3.67
每股净资产	11.08	12.51	14.20	16.14	18.38
每股股利	0.60	0.60	0.69	0.79	0.91
估值比率					
PE	19.4	19.3	16.5	14.4	12.5
PB	3.4	3.0	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.3	15.0	11.7	9.9	8.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商家电研究组：

史晋星：复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

彭子豪：北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

纪向阳：上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。