

证券研究报告

公司研究

点评报告

火星人(300894.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

股权激励彰显信心，多品类发力驱动成长

2023年01月04日

事件: 2023年1月3日晚，火星人发布2023年股票期权激励计划草案，拟向217名激励对象授予450万股限制性股票，占公司总股本1.11%，行权价格为12.93元/股。

➤ **股权激励彰显长期发展决心。**本次股权激励计划的行权考核为2023-2025年三个会计年度，公司层面业绩考核目标为：2023-2025年营业收入分别不低于29/35/42亿元，或净利润分别不低于4.5/5.5/6.8亿元。若以1月3日万得一致性预期为参考，则考核目标下2023-2025年公司营收年增速约不低于16.5%/20.7%/20.0%，或净利润年增速约不低于23.9%/22.2%/23.6%。本次激励计划所涵盖对象为公司董事、高管、中层管理人员及核心技术（业务）骨干。此次股权激励计划考核目标的设置具有一定挑战性，我们认为将有助于公司充分调动核心骨干人员的积极性和创造性，提升团队凝聚力和企业核心竞争力。通过有效结合各方利益，确保公司长期发展战略和经营目标的实现，彰显公司对于未来发展的信心与决心。

➤ **集成灶份额持续提升，洗碗机领域积极发力，关注公司后续修复弹性。**

1) 首先，在核心业务集成灶领域，公司实现线上线下渠道份额进一步提升：根据奥维数据，22年1-11月公司累计线上、线下零售销售额市占率分别达到25.07%、27.01%，同比提升1.43、3.70pct，继续扩大龙头领先优势。线下在一、二线城市取得快速突破，22年1-11月累计市占率分别提升8.42、6.03pct。

2) 公司积极发力洗碗机等赛道，相关业务高速增长。22年双11期间火星人集成洗碗机销量同比+114%，在集成洗碗机市场品牌份额达到48.6%。同时，公司积极推出嵌入式洗碗机系列产品，进一步完善产品矩阵。在高端洗碗机市场，火星人品牌份额遥遥领先，22年9月在线上渠道8000元以上价位段市占率超42%。

我们认为，随着疫后宏观经济基本面修复，以及地产悲观预期见底，火星人作为具备拥有显著品牌、渠道影响力的新兴厨电领军企业，在我国集成灶、洗碗机等品类渗透率仍处于较低水平的背景下，未来或拥有较大业绩反弹及增长空间，长期发展向好趋势较为明确。

➤ **盈利预测：**我们预计公司22-24年营业收入分别为24.28/29.20/35.22亿元，分别同比+4.7%/+20.3%/+20.6%；归母净利润3.31/4.52/5.52亿元，分别同比-11.9%/+36.5%/+22.2%，对应PE为31.55/23.11/18.91倍。

➤ **风险因素：**原材料价格波动，市场竞争加剧，主要品类增长不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,614	2,319	2,428	2,920	3,522
增长率 YoY %	21.7%	43.6%	4.7%	20.3%	20.6%
归属母公司净利润 (百万元)	275	376	331	452	552
增长率 YoY%	14.8%	36.5%	-11.9%	36.5%	22.2%
毛利率%	51.6%	46.1%	44.3%	45.4%	45.5%
净资产收益率ROE%	20.5%	25.4%	21.1%	25.5%	26.5%
EPS(摊薄)(元)	0.76	0.93	0.82	1.12	1.36
市盈率 P/E(倍)	33.93	27.73	31.55	23.11	18.91
市净率 P/B(倍)	7.77	7.07	6.67	5.88	5.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年1月3日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,426	1,537	2,312	2,701	3,149
货币资金	1,112	991	1,333	1,658	2,007
应收票据	0	7	17	18	19
应收账款	72	66	123	125	156
预付账款	18	11	19	22	25
存货	210	239	293	346	408
其他	14	224	527	532	534
非流动资产	739	862	940	974	987
长期股权	0	30	30	30	30
固定资产	629	696	787	843	874
无形资产	54	58	60	62	64
其他	56	78	63	39	19
资产总计	2,166	2,399	3,253	3,675	4,136
流动负债	786	873	817	1,031	1,184
短期借款	60	0	0	0	0
应付票据	82	128	111	148	174
应付账款	256	333	278	392	452
其他	389	413	428	491	557
非流动负债	35	49	871	871	871
长期借款	0	0	0	0	0
其他	35	49	871	871	871
负债合计	821	922	1,688	1,902	2,055
少数股东权益	0	-1	-1	-2	-3
归属母公司股东权	1,345	1,478	1,566	1,775	2,084
负债和股东权益	2,166	2,399	3,253	3,675	4,136

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,614	2,319	2,428	2,920	3,522
同比 (%)	21.7%	43.6%	4.7%	20.3%	20.6%
归属母公司净利润	275	376	331	452	552
同比	14.8%	36.5%	-11.9%	36.5%	22.2%
毛利率 (%)	51.6%	46.1%	44.3%	45.4%	45.5%
ROE%	20.5%	25.4%	21.1%	25.5%	26.5%
EPS (摊薄)(元)	0.76	0.93	0.82	1.12	1.36
P/E	33.93	27.73	31.55	23.11	18.91
P/B	7.77	7.07	6.67	5.88	5.01
EV/EBITD A	24.96	18.90	22.94	16.30	13.23

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,614	2,319	2,428	2,920	3,522
营业成本	782	1,250	1,353	1,595	1,918
营业税金及附加	11	16	16	18	22
销售费用	403	507	521	607	734
管理费用	63	87	102	114	141
研发费用	58	74	104	123	148
财务费用	-7	-19	-4	4	-2
减值损失合计	-1	-1	0	0	0
投资净收益	2	6	5	6	7
其他	9	18	39	53	67
营业利润	315	429	379	518	635
营业外收支	5	5	5	5	5
利润总额	321	435	384	523	640
所得税	45	60	54	72	88
净利润	275	375	331	451	552
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	275	376	331	452	552
EBITDA	376	501	434	590	701
EPS (当年)(元)	0.76	0.93	0.82	1.12	1.36

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	427	607	228	745	762
净利润	275	375	331	451	552
折旧摊销	69	95	102	127	142
财务费用	2	1	14	27	27
投资损失	-2	-6	-5	-6	-7
营运资金变动	83	136	-218	145	50
其它	-1	6	5	0	-2
投资活动现金流	-172	-404	-450	-150	-143
资本支出	-172	-179	-175	-156	-150
长期投资	0	-230	-280	0	0
其他	-1	5	5	6	7
筹资活动现金流	545	-334	565	-270	-270
吸收投资	570	0	0	0	0
借款	119	100	0	0	0
支付利息或股息	-2	-244	-257	-270	-270
现金流净增加额	799	-130	343	325	349

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。