東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

股权激励绑定核心人员，持续快速成长可期

——亿田智能（300911.SZ）股权激励草案点评

事件点评

事件：

公司 9 月 10 日晚间公布限制性股票激励计划，拟向激励对象授予限制性股票 176.9 万股，占总股本的 1.66%。股票来源为向激励对象定向发行，授予价格为 30.01 元/股。业绩考核要求为：以 2020 年营收为基数，2021-2025 年营收增速分别不低于 60%/110%/170%/250%/350%。以 2020 年净利润为基数，2021-2025 年净利润增长分别不低于 30%/60%/90%/120%/150%。

点评：

绑定核心人员，锚定中长期发展。本次激励计划首次授予对象共 89 人，主要包括副总经理庞延杰及核心管理和业务人员。其中，庞总获授 50 万股，占此次激励总量的 28.26%。本次激励进一步健全长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动核心团队积极性，为公司未来几年渠道扩张、加速成长打下扎实基础。

高业绩目标+长考核期彰显信心，强化成长预期。在考核目标的设定上，若刚好完成考核目标，21-25 年营收同比增长分别为 60%、31%、29%、30%、29%，22-25 年复合增速 30%。利润同比增长分别为 30%、23%、19%、16%以及 14%，22-25 年复合增速 18%。股票期权分 5 期进行解锁，解禁比例分别为 10%、20%、20%、25%、25%，后几年权重相对更重。利润端考核目标相对不高，但我们认为考虑到集成灶行业处于窗口红利期，抢占市场份额是公司最为核心的目标，此次激励是以考核收入为主，加入业绩端考核只是设立最低目标。

投资建议

公司作为集成灶赛道的优质企业，产品力具备领先优势，战略打法清晰，渠道营销升级加快成长的逻辑得到验证。我们认为，公司有望在加速渗透的集成灶赛道抢占更高的市场份额，未来三年公司进入快速发展期。上调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 归母净利润分别为 2.21/2.90/3.75 亿，增速为 54%/31%/29%，对应当前股价 PE 分别为 27.58、21.04、16.27 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

原材料价格持续上升，市场竞争大幅加剧

盈利预测

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	716.35	1170.86	1559.71	2059.30
增长率(%)	9.38%	63.45%	33.21%	32.03%
归母净利润	143.76	221.46	290.23	375.36
增长率(%)	46.20%	54.04%	31.05%	29.33%
EPS（元/每股）	1.35	2.21	2.90	3.75
市盈率（P/E）	30.98	27.58	21.04	16.27
市净率（P/B）	4.34	5.22	4.24	3.41

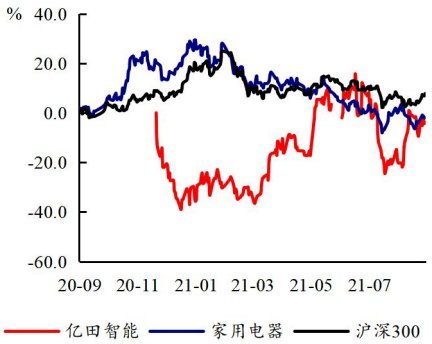
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价为 2021 年 9 月 10 日收盘价 61.07 元

评级	推荐（维持）

报告作者

作者姓名	王刚
资格证书	S1710521010003
电子邮箱	wangg@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	106.67
流通 A 股/B 股(百万股)	106.67/0.00
资产负债率(%)	29.25
每股净资产(元)	9.98
市净率(倍)	6.12
净资产收益率(加权)	8.55
12 个月内最高/最低价	73.60/39.12

相关研究

《增速领跑行业，营收大超预期》2021.08.19

《亿田智能（300911.SZ）大涨点评》2021.07.07

《产品力领先，渠道升级加快成长——亿田智能首次覆盖报告》2021.06.30

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2021E	2023E
营业收入	**716**	**1171**	**1560**	**2059**
%同比增速	9%	63%	33%	32%
营业成本	390	637	847	1118
毛利	327	534	712	941
%营业收入	46%	46%	46%	46%
税金及附加	9	14	19	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	118	217	296	402
%营业收入	17%	19%	19%	20%
管理费用	31	41	55	72
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	31	51	68	90
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-8	-30	-42	-55
%营业收入	-1%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	23	12	16	21
投资收益	0	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**164**	**254**	**332**	**430**
%营业收入	23%	22%	21%	21%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**165**	**254**	**332**	**430**
%营业收入	23%	22%	21%	21%
所得税费用	21	32	42	55
净利润	144	221	290	375
%营业收入	20%	19%	19%	18%
归母净利润	**144**	**221**	**290**	**375**
%同比增速	46%	54%	31%	29%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.35	2.21	2.90	3.75

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2021E	2023E
货币资金	839	1187	1587	2107
交易性金融资产	200	200	200	200
应收账款及票据	25	32	43	56
存货	62	96	128	168
预付账款	16	19	25	34
其他流动资产	8	12	15	19
流动资产合计	1150	1546	1998	2584
可出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	151	161	171	181
无形资产	68	67	66	65
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	9	9	9	9
其他非流动资产	33	36	39	42
资产总计	**1411**	**1819**	**2282**	**2881**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	206	314	418	551
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	22	36	48	64
应交税费	30	47	62	82
其他流动负债	87	134	176	231
流动负债合计	345	532	705	928
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	37	37	37	37
负债合计	**385**	**571**	**745**	**967**
归母所有者权益	1026	1247	1538	1913
股东权益	0	0	0	0
负债及股东权益	**1026**	**1247**	**1538**	**1913**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.35	2.21	2.90	3.75
BVPS	9.62	11.69	14.42	17.93
PE	30.98	27.58	21.04	16.27
PEG	0.67	0.51	0.68	0.55
PB	4.34	5.22	4.24	3.41
EV/EBITDA	23.76	25.00	17.82	12.42
ROE	14%	18%	19%	20%
ROIC	12%	15%	16%	16%

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**204**	**362**	**413**	**533**
投资	-200	0	0	0
资本性支出	-29	-14	-14	-14
其他	0	1	1	1
投资活动现金流	**-229**	**-13**	**-13**	**-13**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	649	0	0	0
银行贷款增加	0	0	0	0
筹资成本	0	0	0	0
其他	-53	0	0	0
筹资活动现金流	**597**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**571**	**349**	**400**	**520**

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王刚，东亚前海证券研究所家电组组长。复旦大学经济学硕士，3 年证券行业从业经验，擅长基本面研究和行业趋势跟踪。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司　研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座首层　　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼　　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层　　邮编：518046

公司网址：http://www.easec.com.cn/