亿田智能（300911）

公司研究/点评报告

营销变革驱动效率优化，收入弹性加速兑现

——亿田智能（300911）2021 年度中报点评

点评报告/家电　　2021 年 08 月 19 日

一、事件概述

亿田智能于 8 月 18 日晚间发布 2021 年度中报，报告期内，公司实现营业总收入 5.01 亿元，同比+92.12%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比+66.24%。其中，Q2 单季度公司实现营业总收入 3.50 亿元，同比+65.70%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比+25.72%。

二、分析与判断

➢ 营销体系变革驱动效率大幅改善，2021H1 收入增速大幅跑赢行业

2021 年 5 月公司“阿米巴模式”营销体系变革全面落地，“大锅饭”现象大幅改观，变革后营销人员工资发放进一步与价值创造和分享挂钩，绩效指标最高者与最低者收入差距扩大，并采用末位淘汰制增强压力与动力，从而带动营销体系全面提效。据 AVC 数据，2021H1 集成灶行业规模同比+73%，公司营业总收入同比+92.12%，大幅跑赢行业，连续两年营收增速放缓至个位数背景下重回高增长区间。

➢ 引进高管快速革新线上线下打法，渠道体系理清背景下效率有望再提升

公司近期通过引进高管升级人才团队，引入其它厨电龙头营销高管丰富渠道建设经验，推动线上线下打法快速革新。线下方面，公司经销商达到 1300 余家，并改“招商”为“选商”以提升经销商队伍质量，通过开拓大商与 KA 渠道持续向一二线城市渗透；线上方面，公司明确线上主打性价比产品引流、线下主打高端产品以建设高端品牌形象，并以同款同佣策略理清渠道价格体系，从而推动渠道运营效率持续优化。

➢ 重视研发技术积累深厚，弱环改善或推动产品力持续兑现于业绩端

公司长期高度重视研发，研发费用率长期领先同行，技术积累深厚，“电机下置”与“蒸烤分体”等技术均行业领先，以往受制于营销效率低下导致产品力向业绩端转化受阻。2021 年以来公司传统弱环显著改善，叠加集成灶行业在高线城市渗透提速，公司有望凭借优质产品力扩大市场份额，实现长期成长。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.88、2.47 和 3.10 元，对应 PE 分别为 26.7x、20.4x 和 16.2x，当前行业可比公司 2021 年 Wind 一致预期 PE 为 28.0x。考虑到公司营销体系改变稳步落地，优质产品力有望持续在业绩端加速兑现，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

集成灶需求不及预期，原材料价格继续大幅上涨，行业竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	716	1,074	1,399	1,754
增长率（%）	9.4	49.9	30.3	25.4
归属母公司股东净利润（百万元）	144	201	263	330
增长率（%）	46.2	39.8	30.9	25.6
每股收益（元）	1.75	1.88	2.47	3.10
PE（现价）	28.7	26.7	20.4	16.2
PB	5.2	4.7	4.1	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　50.3 元

交易数据	2021-8-18
近 12 个月最高/最低(元)	73.6/39.12
总股本（百万股）	107
流通股本（百万股）	27
流通股比例（%）	25.00
总市值（亿元）	54
流通市值（亿元）	13

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号：　S0100121070013

电话：　021-60876730

邮箱：　jixiangyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**716**	**1,074**	**1,399**	**1,754**
营业成本	390	593	750	931
营业税金及附加	9	13	18	22
销售费用	118	171	228	289
管理费用	31	43	61	70
研发费用	31	47	63	79
EBIT	136	207	278	362
财务费用	(8)	(9)	(11)	(5)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**164**	**229**	**301**	**378**
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	**165**	**230**	**302**	**379**
所得税	21	30	39	49
净利润	144	201	263	330
归属于母公司净利润	**144**	**201**	**263**	**330**
EBITDA	**152**	**224**	**297**	**381**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	839	1077	1334	1621
应收账款及票据	25	25	36	47
预付款项	16	20	26	33
存货	62	105	110	157
其他流动资产	208	194	195	200
流动资产合计	**1150**	**1421**	**1701**	**2057**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	151	164	175	187
无形资产	68	75	76	79
非流动资产合计	**261**	**287**	**286**	**286**
资产合计	**1411**	**1708**	**1987**	**2344**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	206	295	378	471
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	**345**	**516**	**628**	**761**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	**40**	**40**	**40**	**40**
负债合计	**385**	**556**	**667**	**800**
股本	107	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**1026**	**1152**	**1319**	**1543**
负债和股东权益合计	**1411**	**1708**	**1987**	**2344**

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.4	49.9	30.3	25.4
EBIT 增长率	34.9	51.8	34.5	30.0
净利润增长率	46.2	39.8	30.9	25.6
盈利能力				
毛利率	45.6	44.8	46.4	46.9
净利润率	20.1	18.7	18.8	18.8
总资产收益率 ROA	10.2	11.8	13.2	14.1
净资产收益率 ROE	14.0	17.4	19.9	21.4
偿债能力				
流动比率	3.3	2.8	2.7	2.7
速动比率	3.2	2.6	2.6	2.5
现金比率	3.0	2.5	2.4	2.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	8.8	6.0	6.6	6.8
存货周转天数	54.1	50.7	51.5	51.7
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
每股指标（元）				
每股收益	1.8	1.9	2.5	3.1
每股净资产	9.6	10.8	12.4	14.5
每股经营现金流	1.9	3.2	3.5	3.9
每股股利	0.5	0.7	0.9	1.0
估值分析				
PE	28.7	26.7	20.4	16.2
PB	5.2	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	24.7	15.8	11.2	8.1
股息收益率	1.0	1.4	1.8	2.0

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	144	201	263	330
折旧和摊销	16	17	18	19
营运资金变动	42	120	88	63
经营活动现金流	**200**	**336**	**369**	**412**
资本开支	29	23	16	18
投资	(200)	0	0	0
投资活动现金流	**(229)**	**(23)**	**(16)**	**(18)**
股权募资	649	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	**597**	**(75)**	**(96)**	**(107)**
现金净流量	**568**	**238**	**257**	**287**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。