

证券研究报告

公司研究

点评报告

万和电气(002543.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

相关研究:

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

外部扰动下主业承压，热泵业务积极布局

2022年10月14日

事件: 10月13日盘后,万和电气发布2022年前三季度业绩预告。2022年前三季度公司预计实现归母净利润5.25-5.78亿元,同比+0~10%;预计实现扣非后归母净利润5.16-5.68亿元,同比+50~65%。Q3公司预计实现归母净利润1.15-1.26亿元,同比+50~65%;预计实现扣非后归母净利润1.10-1.20亿元,同比+80-95%。

- **外部扰动下主业承压,烤炉行业出口同比下滑。**受宏观经济及地产周期回落等外部环境影响,参考奥维云网数据,Q3燃气热水器、电储水热水器、油烟机、燃气灶行业线下+线上销售额分别同比-17/-23/-22/-20%,整体表现仍较低迷,因此我们认为Q3公司主业热水类及厨电类产品内销大概率依然承压,我们预计同比下滑幅度约为15%。此外,受到中美贸易冲突以及海外需求回落影响,今年以来公司外销景气度下降。参考海关公布的最新烤炉出口数据,22年7-8月品类出口额同比下滑约13%,较Q2的-21%降幅有所收窄。
- **扣非后净利润保持高增,汇兑贡献环比收窄。**公司22年前三季度汇兑收益影响金额约为11,226万元,其中Q3约为2802万元。Q3人民币兑美元汇率中间价贬值约6%,预计对出口毛利率以及汇兑有所贡献,但环比收益有所收窄。Q3扣非后归母净利润同比增幅仍然可观,但较Q2环比有所回落,我们认为主要原因:1)22年Q3大宗原材料价格同比下滑,产品毛利率有所提升;2)公司费用率投入策略调整;3)持续受到外部因素扰动,公司主业热水类、厨电类产品内销终端市场消费景气度环比Q2下滑。
- **空气源热泵积极布局,未来增长可期。**公司空气源热泵业务快速扩张,公司空气能主要出口产品为热泵热水器,主要出口地区为西欧。公司海外渠道优势显著,原有热水类产品客户资源与热泵产品存在一定重合度。目前公司空气能产品线包含热泵热水器、家用及商用采暖机组等,我们预计公司符合欧洲认证的热泵采暖两联供产品将在年底开始逐步对海外出货,明年起有望为公司业绩增长贡献中坚力量。
- **盈利预测:**我们预计公司22-24年营业收入分别为70.22/77.03/83.68亿元,分别同比-6.7%/+9.7%/+8.6%;归母净利润7.04/7.79/8.63亿元,分别同比+96.5%/+10.7%/+10.8%,对应PE为13.47/12.17/10.98倍。
- **风险因素:**国内疫情反复、地产市场景气度低迷、原材料价格波动、汇率波动、出口销售不及预期、产品开拓不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,270	7,527	7,022	7,703	8,368
增长率 YoY %	0.8%	20.1%	-6.7%	9.7%	8.6%
归属母公司净利润 (百万元)	611	358	704	779	863
增长率 YoY%	2.2%	-41.4%	96.5%	10.7%	10.8%
毛利率%	28.8%	23.5%	27.6%	28.6%	29.2%
净资产收益率ROE%	15.0%	8.9%	15.8%	14.8%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.48	0.95	1.05	1.16
市盈率 P/E(倍)	15.51	26.46	13.47	12.17	10.98
市净率 P/B(倍)	2.33	2.37	2.12	1.81	1.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月13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	4,091	4,633	4,860	6,559	7,354
货币资金	1,155	1,821	2,455	3,401	4,486
应收票据	267	0	0	0	0
应收账款	877	871	839	1,008	1,009
预付账款	49	58	53	57	61
存货	1,298	1,516	1,125	1,675	1,358
其他	445	368	388	419	439
非流动资产	3,714	3,494	3,497	3,508	3,520
长期股权	166	94	94	94	94
固定资产	1,040	955	964	977	993
无形资产	306	299	292	285	278
其他	2,202	2,147	2,147	2,152	2,155
资产总计	7,805	8,128	8,357	10,067	10,874
流动负债	3,609	3,830	3,600	4,529	4,471
短期借款	358	711	885	1,118	1,332
应付票据	599	676	462	765	557
应付账款	1,356	1,362	1,161	1,524	1,382
其他	1,296	1,081	1,092	1,122	1,201
非流动负债	126	287	287	287	287
长期借款	3	186	186	186	186
其他	123	100	100	100	100
负债合计	3,734	4,117	3,887	4,816	4,758
少数股东权益	6	2	3	5	7
归属母公司股东权益	4,065	4,009	4,467	5,246	6,110
负债和股东权益	7,805	8,128	8,357	10,067	10,874

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	6,270	7,527	7,022	7,703	8,368
同比	0.8%	20.1%	-6.7%	9.7%	8.6%
归属母公司净利润	611	358	704	779	863
同比	2.2%	-41.4%	96.5%	10.7%	10.8%
毛利率(%)	28.8%	23.5%	27.6%	28.6%	29.2%
ROE%	15.0%	8.9%	15.8%	14.8%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.48	0.95	1.05	1.16
P/E	15.51	26.46	13.47	12.17	10.98
P/B	2.33	2.37	2.12	1.81	1.55
EV/EBITDA	7.67	7.23	9.40	7.28	5.97

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,270	7,527	7,022	7,703	8,368
营业成本	4,463	5,756	5,086	5,500	5,920
营业税金及附加	41	43	42	45	49
销售费用	797	630	690	762	840
管理费用	168	208	211	231	268
研发费用	237	286	267	293	335
财务费用	57	37	-76	4	-16
减值损失合计	-62	-116	-2	-3	-3
投资净收益	32	16	14	16	17
其他	255	-43	22	25	18
营业利润	733	425	836	906	1,003
营业外收支	-20	-10	-15	2	4
利润总额	713	415	821	909	1,007
所得税	101	59	116	128	142
净利润	612	357	705	781	865
少数股东损	1	-1	1	2	2
归属母公司	611	358	704	779	863
EBITDA	706	651	862	1,015	1,091
EPS(当年)(元)	0.82	0.48	0.95	1.05	1.16

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	1,207	410	873	885	1,058
净利润	612	357	705	781	865
折旧摊销	180	158	114	119	119
财务费用	23	46	48	60	73
投资损失	-32	-16	-14	-16	-17
营运资金变动	512	-253	3	-58	19
其它	-88	119	17	0	-2
投资活动现金流	-248	-123	-119	-113	-112
资本支出	-64	-95	-103	-94	-96
长期投资	-246	160	-30	-34	-33
其他	61	-188	14	16	17
筹资活动现金流	-573	-194	-120	173	140
吸收投资	2	0	0	0	0
借款	532	923	173	233	213
支付利息或股息	-267	-262	-293	-60	-73
现金流净增加额	377	66	634	946	1,085

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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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	jjali@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。