

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

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

Q4 经营表现平稳, 出口业务有所承压

2023年1月31日

事件: 2023年1月30日晚, 万和电气发布2022年度业绩预告, 2022年公司预计实现归母净利润5.55-6.81亿元, 同比+55-90%; 实现扣非后归母净利润5.71-6.62亿元, 同比+90-120%。

- **Q4 出口端仍承压, 汇兑收益有所收窄。**经我们计算, 22年Q4公司预计实现归母净利润0.11-1.36亿元, 同比扭亏; 实现扣非后归母净利润0.22-1.12亿元, 同比扭亏。我们预计Q4单季度归母净利润环比或低于Q3, 主要原因包括: 1) 类似于Q3, 公司主营的厨房电器及热水器品类或在Q4继续受到国内疫情、地产周期下行等因素扰动影响。2) 参考海关出口数据, 我国电炉、烧烤炉产品22年Q4对美国出口金额同比下滑约30%, 与Q3降幅类似, 因此我们预计公司相关出口业务仍然承压。3) 根据公告披露, 22年全年汇兑收益较前三季度约收窄一千万人民币, 意味着Q4汇兑收益或为负, 较Q3单季度2800万左右的体量明显下降。
- **国内消费与地产悲观预期或已见底, 期待后续主业复苏及热泵增量。**随着22年年底防疫政策的调整以及地产相关纾困政策的出台, 我们认为消费与地产行业悲观预期或已见底, 23年有望迎来复苏, 带动公司主营的厨热业务全面回暖。此外, 公司先后公告将在埃及、泰国等地新建产能, 未来有望扩大国际市场辐射面、优化公司生产成本、提升行业竞争力。同时, 我们建议积极关注公司在空气能热泵领域的品类与市场拓展, 未来有望为公司收入及业绩贡献增量。
- **盈利预测:** 我们预计公司22-24年营业收入分别为64.03/71.94/78.68亿元, 分别同比-14.9%/+12.3%/+9.4%; 归母净利润6.45/7.42/8.46亿元, 分别同比+80.2%/+15.0%/+13.9%, 对应PE为10.75/9.34/8.20倍。
- **风险因素:** 国内消费及地产复苏不及预期、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	6,403	7,194	7,868
增长率 YoY %	0.8%	20.1%	-14.9%	12.3%	9.4%
归属母公司净利润(百万元)	611	358	645	742	846
增长率 YoY%	2.2%	-41.4%	80.2%	15.0%	13.9%
毛利率%	28.8%	23.5%	27.5%	28.6%	29.1%
净资产收益率ROE%	15.0%	8.9%	14.6%	14.4%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.48	0.87	1.00	1.14
市盈率 P/E(倍)	11.35	19.37	10.75	9.34	8.20
市净率 P/B(倍)	1.71	1.73	1.57	1.35	1.16

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年1月30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	4,362	6,406	6,807	
货币资金	1,155	1,821	2,376	3,194	4,343	
应收票据	267	0	0	0	0	
应收账款	877	871	689	1,036	860	
预付账款	49	58	48	53	58	
存货	1,298	1,516	895	1,721	1,136	
其他	445	368	354	403	410	
非流动资产	3,714	3,494	3,512	3,536	3,558	
长期股权	166	94	94	94	94	
固定资产	1,040	955	964	990	1,015	
无形资产	306	299	292	285	278	
其他	2,202	2,147	2,162	2,167	2,170	
资产总计	7,805	8,128	7,874	9,943	10,365	
流动负债	3,609	3,830	3,175	4,500	4,074	
短期借款	358	711	885	1,118	1,332	
应付票据	599	676	363	783	461	
应付账款	1,356	1,362	942	1,567	1,170	
其他	1,296	1,081	986	1,032	1,112	
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	3,462	4,787	4,361	
少数股东权益	6	2	3	5	6	
归属母公司股东权益	4,065	4,009	4,409	5,151	5,997	
负债和股东权益	7,805	8,128	7,874	9,943	10,365	

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	6,403	7,194	7,868	
同比(%)	0.8%	20.1%	-14.9%	12.3%	9.4%	
归属母公司净利润	611	358	645	742	846	
同比	2.2%	-41.4%	80.2%	15.0%	13.9%	
毛利率(%)	28.8%	23.5%	27.5%	28.6%	29.1%	
ROE%	15.0%	8.9%	14.6%	14.4%	14.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.82	0.48	0.87	1.00	1.14	
P/E	11.35	19.37	10.75	9.34	8.20	
P/B	1.71	1.73	1.57	1.35	1.16	
EV/EBITDA	8.71	9.24	6.92	5.06	3.69	

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	6,403	7,194	7,868	
营业成本	4,463	5,756	4,643	5,138	5,575	
营业税金及附加	41	43	38	42	46	
销售费用	797	630	605	676	740	
管理费用	168	208	192	216	236	
研发费用	237	286	243	266	291	
财务费用	57	37	-76	27	27	
减值损失合计	-62	-116	-2	-3	-3	
投资净收益	32	16	13	15	16	
其他	255	-43	0	24	17	
营业利润	733	425	768	864	982	
营业外收支	-20	-10	-15	2	4	
利润总额	713	415	753	866	987	
所得税	101	59	106	122	139	
净利润	612	357	647	744	848	
少数股东损益	1	-1	1	1	2	
归属母公司净利润	611	358	645	742	846	
EBITDA	706	651	815	998	1,116	
EPS(当年)(元)	0.82	0.48	0.87	1.00	1.14	

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	866	773	1,133	
净利润	612	357	647	744	848	
折旧摊销	180	158	114	120	120	
财务费用	23	46	48	60	73	
投资损失	-32	-16	-13	-15	-16	
营运资金变动	512	-253	33	-136	110	
其它	-88	119	37	0	-2	
投资活动现金流	-248	-123	-156	-129	-124	
资本支出	-64	-95	-103	-109	-106	
长期投资	-246	160	-45	-34	-33	
其他	61	-188	-7	15	16	
筹资活动现金流	-573	-194	-155	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	555	817	1,150	

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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。