

## 万和电气

002543

审慎增持 (首次)

## 深化职业经理人，走向全球大市场

2022年12月20日

## 市场数据

市场数据日期	2022-12-19
收盘价(元)	9.01
总股本(百万股)	743.60
流通股本(百万股)	630.84
总市值(百万元)	6699.84
流通市值(百万元)	5683.86
净资产(百万元)	4311.8
总资产(百万元)	6770.08
每股净资产(元)	5.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7527	6860	7275	7562
同比增长	20.1%	-8.9%	6.0%	3.9%
归母净利润(百万元)	358	684	775	847
同比增长	-41.4%	90.8%	13.3%	9.4%
毛利率	23.5%	28.5%	29.6%	30.8%
净利率	4.7%	10.0%	10.7%	11.4%
净资产收益率	8.9%	15.1%	15.7%	15.8%
每股收益(元)	0.48	0.92	1.04	1.14
每股经营现金流(元)	0.55	1.07	1.03	1.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

分析师:

颜晓晴

yanxiaqing@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **新管理：管理层新老交接，职业经理人履新。**2022年7月公司管理层顺利完成新老换届，公司创始人卢础其长子卢宇聪接任董事长、总裁，侄子卢宇凡任董事、副总裁兼董秘。2022年11月公司副总裁赖育文接替卢宇聪担任总裁一职，赖育文先生历任美的集团产品与供应链总监、美的环电事业部总经理、美的厨电事业部副总经理兼厨具总经理等职，管理经验丰富。公司管理层新老交接顺利完成，职业经理人进程加快落地，利好公司长期治理。
- **新业务：积极发力热泵业务，海外空间广阔。**作为国内老牌燃热企业，公司热泵技术及制造经验丰富。欧洲能源危机下热泵需求景气度较高，公司积极抓住机遇加快热泵出海步伐，截至22H1公司空气能产品出口销额同比增长超143%。目前公司出口的空气能产品主要为热泵热水器，主要面向西欧市场。而公司热泵采暖产品欧洲、澳洲认证正在积极推进，伴随认证落地，热泵采暖产品有望成为公司新增长点。
- **新市场：深化中东布局，加快全球化进程。**2022年11月公司全资子公司香港万和与孙公司美国万和拟在埃及成立合资公司埃及万和，并投资建设年产量达200万套热水零部件生产线以及50万套热水整机的生产线项目。该项目总投资额不超过人民币8000万元，项目主要销售市场为埃及国内和埃及周边主要市场，未来将辐射非洲、欧洲、中东等市场。
- **投资建议：**公司为国内燃热龙头品牌，展望2023年，公司主业传统燃热产品有望受益于地产修复，实现稳增；预计热泵新业务出海顺利推进，贡献新增长点。我们预计2022-2024年EPS为0.92、1.04、1.14元，12月19日收盘价对应动态PE分别为9.8、8.6、7.9倍，首次覆盖，予以“审慎增持”评级。

**风险提示：国际地缘冲突加剧、新品认证进度不及预期、海外需求大幅下滑**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4633	5080	5788	6518
货币资金	1821	2244	2883	3571
交易性金融资产	7	15	10	11
应收票据及应收账款	871	964	1012	1026
预付款项	58	51	53	54
存货	1516	1375	1416	1442
其他	361	430	413	414
<b>非流动资产</b>	3494	3411	3318	3161
长期股权投资	94	130	124	121
固定资产	955	853	748	631
在建工程	24	12	6	3
无形资产	299	280	260	241
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	14	-3	-19	-35
其他	2109	2139	2198	2200
<b>资产总计</b>	8128	8490	9105	9680
<b>流动负债</b>	3830	3578	3684	3708
短期借款	711	566	579	597
应付票据及应付账款	2038	1878	1959	1978
其他	1081	1134	1145	1134
<b>非流动负债</b>	287	381	489	601
长期借款	186	277	383	497
其他	100	104	106	105
<b>负债合计</b>	4117	3959	4173	4310
股本	744	744	744	744
资本公积	904	904	904	904
未分配利润	2196	2582	2934	3301
少数股东权益	2	1	1	15
<b>股东权益合计</b>	4011	4531	4932	5370
<b>负债及权益合计</b>	8128	8490	9105	9680

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	358	684	775	847
折旧和摊销	158	143	143	144
资产减值准备	116	-74	12	9
资产处置损失	3	2	2	2
公允价值变动损失	-47	-109	-109	-99
财务费用	46	0	0	0
投资损失	-16	-21	-31	-25
少数股东损益	-1	-1	0	14
营运资金的变动	-253	107	-44	-23
<b>经营活动产生现金流量</b>	410	798	763	851
<b>投资活动产生现金流量</b>	-123	-83	109	127
<b>融资活动产生现金流量</b>	-194	-292	-233	-290
现金净变动	66	423	639	688
现金的期初余额	1050	1821	2244	2883
现金的期末余额	1117	2244	2883	3571

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7527	6860	7275	7562
营业成本	5756	4905	5122	5233
税金及附加	43	35	44	48
销售费用	630	666	707	737
管理费用	208	188	207	212
研发费用	286	253	284	288
财务费用	37	0	0	0
其他收益	27	31	49	51
投资收益	16	21	31	25
公允价值变动收益	47	109	109	99
信用减值损失	-114	-83	-93	-90
资产减值损失	-116	-81	-89	-91
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	425	808	915	1036
营业外收入	10	13	21	14
营业外支出	20	24	23	23
<b>利润总额</b>	415	797	913	1027
所得税	59	114	138	166
<b>净利润</b>	357	683	775	861
少数股东损益	-1	-1	0	14
<b>归属母公司净利润</b>	358	684	775	847
<b>EPS(元)</b>	0.48	0.92	1.04	1.14

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	20.1%	-8.9%	6.0%	3.9%
营业利润增长率	-41.9%	89.9%	13.2%	13.3%
归母净利润增长率	-41.4%	90.8%	13.3%	9.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.5%	28.5%	29.6%	30.8%
净利率	4.7%	10.0%	10.7%	11.4%
ROE	8.9%	15.1%	15.7%	15.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.7%	46.6%	45.8%	44.5%
流动比率	1.21	1.42	1.57	1.76
速动比率	0.81	1.04	1.19	1.37
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.94	0.83	0.83	0.81
应收帐款周转率	7.62	6.83	7.27	7.21
存货周转率	3.89	3.24	3.51	3.49
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.48	0.92	1.04	1.14
每股经营现金	0.55	1.07	1.03	1.14
每股净资产	5.39	6.09	6.63	7.20
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	18.7	9.8	8.6	7.9
PB	1.7	1.5	1.4	1.3

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱: <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱: <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>