

万和电气(002543.SZ)

报告日期：2019年4月28日

渠道、品类持续拓展，盈利能力趋势向好

——万和电气点评报告

✍️：陈曦 执业证书编号：S1230516070003
☎️：021-80106027
✉️：chenx@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2018 年年报和 19 年一季报。

投资要点

□ 一季度收入下降，净利实现较快增长

2018 年公司实现营业收入 69.14 亿元，同比增长 5.85%，实现归属于母公司股东的净利润 4.89 亿元，同比增长 18.27%，每股收益 0.85 元。公司同时向全体股东每 10 股派发现金红利 4.30 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。公司一季度实现营收 20.23 亿元，同比下滑 6.81%，实现归属于母公司股东的净利润 1.78 亿元，同比增长 21.44%，每股收益 0.31 元。

□ 内销稳增、外销下滑，渠道、品类持续拓展

渠道方面，公司 18 年内销收入 45.04 亿元，同比增长 9.97%，公司持续推进渠道的全面升级，巩固一二线市场，深度拓展三四线市场，同时公司加大对线上的投入，实现线上线下渠道的互补和融合。18 年公司传统渠道销售额 26.11 亿元，同比增长 20.26%；电子商务渠道 11.08 亿元，同比增长 23.29%。18 年公司出口收入 23.16 亿元，同比下滑 1.16%，这主要源于之前原材料涨价推升公司成本上涨从而提价，叠加中美贸易战使得出口产品关税提升。不过展望未来，公司产品出口正拓展至俄罗斯、南美、中东、东南亚等海外新兴市场，使得公司出口贸易的抗风险能力增强。

产品方面，在能源结构性改革的“十三五”规划下，我国天然气管网建设正加速向县级乃至乡镇延伸，公司充分发挥燃气热水器具有的环保、节能、高效的优势，自主研发并推出了变频云智能零冷水燃气热水器 L8、零冷水智能恒温强排式燃气热水器 L6、智适应 G 系列变频恒温燃气热水器等智能高端燃气热水器新品，18 年公司燃气热水器销售额同比增长 19.08%，“万和”品牌燃气热水器已经连续十五年综合市场占有率位列行业第一。公司同时积极推动烟机产品，寻求进一步的增量市场，18 年烟机销售额同比增长 51.92%。此外，公司已陆续进入净水器、电烤箱、洗碗机、集成灶等厨电新品类产品领域，基于厨电整体解决方案打开新的市场成长空间。

□ 一季度毛利率净利率同比提升，盈利能力趋势向好

18 年公司毛利率同比提升 1.52 个百分点至 29.29%，净利率同比提升 0.73 个百分点至 7.16%。公司 19 年一季度公司毛利率同比提升 5.69 个百分点至 32.38%，主要源自产品结构优化以及渠道结构变化、叠加原材料成本的下降，一季度销售和管理费用率有所提升，净利率同比提升 2.22 个百分点至 8.99%，整体来看，公司盈利能力趋势向好。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 14.18

单季度业绩

元/股

1Q/2019	0.31
4Q/2018	0.21
3Q/2018	0.16
2Q/2018	0.30



公司简介

公司的主营业务为厨卫电器产品的研发、生产和销售。公司的主要产品包括热水器系列（燃气热水器、燃气壁挂炉、电热水器和沼气、热泵、太阳能等新能源热水器）和配套厨房电器系列（吸油烟机、燃气灶具、消毒碗柜，以及燃气烤炉等），总体属于厨卫电器行业。

相关报告

- 1《内销平稳增长，外销略有下滑》2019.4.16
- 2《内销渠道加速拓展，外销受到贸易战负面影响》2018.8.28
- 3《一季度收入增速靓丽，经营改善持续中》2018.4.24
- 4《18 年收入依旧在高速跑道上，利润改善值得期待》2018.4.18

□ 维持“买入”评级

预计公司 2019-21 年收入分别为 74.6 亿元、82.2 亿元和 90.8 亿元，同比增速分别为 7.8%、10.2% 和 10.4%，归属母公司净利润分别为 5.8 亿元、6.6 亿元和 7.5 亿元，同比增速分别为 18.2%、14.9% 和 13.0%，2019-21 年 EPS 分别为 1.01 元、1.16 元和 1.31 元，分别对应 PE14.0 倍、12.2 倍和 10.8 倍，维持“买入”评级。

5 《17 年业绩符合预期，18 年改善值得期待》2018.2.27

6 《不惧风雨，砥砺前行》2018.1.29
7 《三季度收入延续高速增长，净利受成本上涨及汇兑损失拖累》2017.10.25

□ 风险提示

原材料价格大幅波动风险；房地产市场不景气；行业竞争加剧；汇率大幅波动风险

报告撰写人：陈曦

数据支持人：陈曦

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	6913.88	7457.31	8220.20	9075.10
(+/-)	5.85%	7.86%	10.23%	10.40%
净利润	488.92	577.67	663.52	749.61
(+/-)	18.27%	18.15%	14.86%	12.97%
每股收益(元)	0.85	1.01	1.16	1.31
P/E	16.59	14.04	12.22	10.82

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3870.31	4766.83	5467.35	6471.88
现金	944.12	1488.22	1921.20	2616.32
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	1307.23	1622.02	1668.60	1835.59
其它应收款	40.07	41.89	46.94	51.80
预付账款	59.63	90.44	100.24	98.42
存货	1387.37	1449.20	1634.69	1768.86
其他	131.90	75.06	95.69	100.88
非流动资产	2928.91	2661.54	3003.27	2994.91
金额资产类	1144.15	777.48	1021.92	981.18
长期投资	166.55	167.60	166.92	167.02
固定资产	1160.48	1215.59	1308.43	1356.25
无形资产	320.05	330.47	347.79	350.93
在建工程	11.55	29.24	43.39	54.72
其他	126.12	141.15	114.81	84.82
资产总计	6799.21	7428.37	8470.62	9466.79
流动负债	3273.52	3318.69	3690.84	3927.32
短期借款	878.45	366.78	482.12	575.78
应付款项	1491.07	1840.18	1946.20	2084.96
预收账款	311.67	446.03	532.76	513.35
其他	592.33	665.69	729.77	753.22
非流动负债	78.88	78.28	76.90	78.02
长期借款	7.01	7.01	7.01	7.01
其他	71.87	71.28	69.90	71.01
负债合计	3352.40	3396.97	3767.74	4005.34
少数股东权益	161.97	168.89	176.83	185.81
归属母公司股东权益	3284.85	3862.52	4526.04	5275.65
负债和股东权益	6799.21	7428.37	8470.62	9466.79
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	102.17	891.65	805.44	745.24
净利润	494.78	584.59	671.47	758.58
折旧摊销	167.69	112.03	118.54	131.08
财务费用	48.02	27.46	23.42	13.32
投资损失	-22.08	-22.08	-22.08	-22.08
营运资金变动	-628.11	261.94	168.31	-35.71
其它	41.88	-72.29	-154.22	-99.96
投资活动现金流	-213.88	192.45	-464.53	-130.65
资本支出	-94.18	-149.44	-192.93	-154.59
长期投资	0.06	365.62	-243.76	40.64
其他	-119.76	-23.73	-27.84	-16.70
筹资活动现金流	296.02	-539.99	92.06	80.53
短期借款	677.31	-511.67	115.34	93.66
长期借款	-0.79	0.00	0.00	0.00
其他	-380.51	-28.32	-23.28	-13.13
现金净增加额	184.31	544.11	432.97	695.12

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6913.88	7457.31	8220.20	9075.10
营业成本	4888.73	5070.97	5581.51	6152.91
营业税金及附加	56.08	58.17	63.68	71.57
营业费用	946.05	1133.51	1233.03	1343.11
管理费用	225.89	261.01	287.71	317.63
研发费用	239.08	261.01	295.93	335.78
财务费用	48.02	27.46	23.42	13.32
资产减值损失	1.23	4.71	4.99	4.28
公允价值变动损益	0.00	0.14	0.05	0.06
投资净收益	22.08	22.08	22.08	22.08
其他经营收益	64.30	38.15	51.34	51.26
营业利润	595.19	700.85	803.40	909.90
营业外收支	0.12	0.12	0.12	0.12
利润总额	595.31	700.97	803.52	910.02
所得税	100.53	116.38	132.05	151.44
净利润	494.78	584.59	671.47	758.58
少数股东损益	5.85	6.92	7.95	8.98
归属母公司净利润	488.92	577.67	663.52	749.61
EBITDA	793.18	826.31	918.13	1033.94
EPS (最新摊薄)	0.85	1.01	1.16	1.31
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	5.85%	7.86%	10.23%	10.40%
营业利润	20.69%	17.75%	14.63%	13.26%
归属母公司净利	18.27%	18.15%	14.86%	12.97%
获利能力				
毛利率	29.29%	32.00%	32.10%	32.20%
净利率	7.16%	7.84%	8.17%	8.36%
ROE	14.77%	15.45%	15.19%	14.75%
ROIC	12.47%	14.06%	13.32%	12.85%
偿债能力				
资产负债率	49.31%	45.73%	44.48%	42.31%
净负债比率	26.41%	11.00%	12.98%	14.55%
流动比率	1.18	1.44	1.48	1.65
速动比率	0.76	1.00	1.04	1.20
营运能力				
总资产周转率	1.04	1.05	1.03	1.01
应收帐款周转率	11.25	10.95	10.68	11.07
应付帐款周转率	3.85	3.96	3.92	3.99
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.01	1.16	1.31
每股经营现金	0.18	1.56	1.41	1.30
每股净资产	5.74	6.75	7.91	9.22
估值比率				
P/E	16.59	14.04	12.22	10.82
P/B	2.47	2.10	1.79	1.54
EV/EBITDA	9.40	8.67	7.47	6.06

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路1219号长鑫大厦18层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>