

# 受益成本回落，汇兑增厚业绩

## 开能健康(300272)

### 事件概述

7月10日，公司发布业绩预增公告：

23H1：预计实现归母净利润0.52至0.65亿元，同比+66.74%至108.42%；实现扣非后归母净利润0.49至0.62亿元，同比+78.14%至125.4%。

23Q2：预计实现归母净利润0.35至0.48亿元，同比+131.9%至217.08%；实现扣非后归母净利润0.33至0.46亿元，同比+165.35%至270.09%。

### 分析判断

公司报告期内业绩预增，主要原因系：

1) 公司本部在上海，去年上半年受疫情影响上海工厂低负荷运转，生产成本及运输成本等均高于正常水平，拖累业绩表现。本期影响消除，且海运费同比显著回落。

2) 上半年人民币贬值，22年公司境外收入占比65%，主要以美元计价，境外订单毛利增长；账面结存较高金额的美元资产（22年末为3863万元），产生较大金额汇兑收益。

### 投资建议

全球人居水处理综合解决方案及产品和服务的提供商，技术领先，全产业链生产能力在90%以上。渠道以经销为主，拥有全球经销网络，凭借过硬的产品品质及渠道拓展能力，海外收入高增长。国内方面，随着消费复苏、居民健康意识提升，预计内销收入将稳健增长。发行可转债募集资金将解除产能掣肘，RO机有望放量，助力公司发展进入快车道。

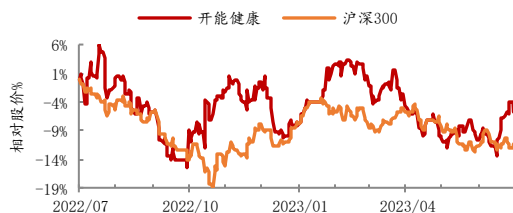
结合业绩预告，我们调整23-25年公司收入为19.86/23.22/27.32亿元，同比分别增长19.6%/16.9%/17.7%（前值为23-24年公司收入分别为19.86/22.94亿元）。毛利率方面，考虑到大宗价格回落，预计稳步提升。费用率方面，考虑到公司扩产动作积极，预计销售费用率略有提升。对应23-25年归母净利润分别为1.35/1.73/2.13亿元，同比分别增长45.2%/28.2%/23.3%（前值为23-24年1.43/1.76亿元），相应EPS分别为0.23/0.30/0.37元（前值为23-24年0.25/0.30元）。以23年7月10日收盘价5.37元计算，对应PE分别为23.02/17.96/14.56倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

发行仍处审核问询阶段，尚存在不确定性；募投项目产能消化

### 评级及分析师信息

|             |           |
|-------------|-----------|
| 评级：         | 增持        |
| 上次评级：       | 增持        |
| 目标价格：       |           |
| 最新收盘价：      | 5.37      |
| 股票代码：       | 300272    |
| 52周最高价/最低价： | 6.24/4.81 |
| 总市值(亿)      | 30.99     |
| 自由流通市值(亿)   | 22.08     |
| 自由流通股数(百万)  | 411.11    |



分析师：陈玉卢  
邮箱：chenyl@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120522090001  
联系电话：

研究助理：李琳  
邮箱：lilin1@hx168.com.cn  
SAC NO：  
联系电话：

### 相关研究

- 【华西家电】开能健康点评：发行可转债扩大产能，RO机有望放量 2023.03.29
- 外销仍具长期韧性，内销发力增长可期 2020.04.29
- 内在盈利能力弥补单季收入增速小幅下滑 2019.10.30

风险；募投项目效益未达预期或短期内无法盈利的风险；海外市场波动风险；激烈的市场竞争风险。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2021A  | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,511  | 1,661  | 1,986 | 2,322 | 2,732 |
| YoY (%)    | 28.0%  | 9.9%   | 19.6% | 16.9% | 17.7% |
| 归母净利润(百万元) | 105    | 93     | 135   | 173   | 213   |
| YoY (%)    | 296.9% | -11.6% | 45.2% | 28.2% | 23.3% |
| 毛利率 (%)    | 33.4%  | 34.0%  | 34.5% | 35.0% | 35.5% |
| 每股收益 (元)   | 0.18   | 0.16   | 0.23  | 0.30  | 0.37  |
| ROE        | 8.7%   | 8.5%   | 11.5% | 12.9% | 13.7% |
| 市盈率        | 29.83  | 33.56  | 23.02 | 17.96 | 14.56 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) |        |       |       |       | 现金流量表 (百万元)     |              |              |              |              |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|           | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 营业总收入     | 1,661  | 1,986 | 2,322 | 2,732 | 净利润             | 99           | 144          | 185          | 228          |
| YoY (%)   | 9.9%   | 19.6% | 16.9% | 17.7% | 折旧和摊销           | 80           | 60           | 67           | 71           |
| 营业成本      | 1,097  | 1,302 | 1,510 | 1,763 | 营运资金变动          | -51          | -197         | 99           | -227         |
| 营业税金及附加   | 9      | 7     | 9     | 11    | 经营活动现金流         | 155          | 29           | 371          | 101          |
| 销售费用      | 150    | 189   | 214   | 252   | 资本开支            | -92          | -86          | -161         | -157         |
| 管理费用      | 200    | 239   | 278   | 328   | 投资              | 27           | -70          | 10           | 10           |
| 财务费用      | 11     | 15    | 21    | 21    | 投资活动现金流         | -60          | -156         | -146         | -145         |
| 研发费用      | 67     | 80    | 92    | 109   | 股权募资            | 6            | 0            | 0            | 0            |
| 资产减值损失    | -24    | 0     | 0     | 0     | 债务募资            | 181          | 98           | 114          | 121          |
| 投资收益      | -5     | 0     | 6     | 2     | 筹资活动现金流         | 31           | 20           | 87           | 89           |
| 营业利润      | 113    | 166   | 215   | 264   | 现金净流量           | 141          | -107         | 313          | 45           |
| 营业外收支     | 1      | 0     | 0     | 0     |                 |              |              |              |              |
| 利润总额      | 114    | 166   | 215   | 264   | <b>主要财务指标</b>   | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 所得税       | 15     | 22    | 30    | 36    | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 净利润       | 99     | 144   | 185   | 228   | 营业收入增长率         | 9.9%         | 19.6%        | 16.9%        | 17.7%        |
| 归属于母公司净利润 | 93     | 135   | 173   | 213   | 净利润增长率          | -11.6%       | 45.2%        | 28.2%        | 23.3%        |
| YoY (%)   | -11.6% | 45.2% | 28.2% | 23.3% | <b>盈利能力</b>     |              |              |              |              |
| 每股收益      | 0.16   | 0.23  | 0.30  | 0.37  | 毛利率             | 34.0%        | 34.5%        | 35.0%        | 35.5%        |
|           |        |       |       |       | 净利率             | 5.6%         | 6.8%         | 7.4%         | 7.8%         |
|           |        |       |       |       | 总资产收益率 ROA      | 4.0%         | 5.0%         | 5.9%         | 6.1%         |
|           |        |       |       |       | 净资产收益率 ROE      | 8.5%         | 11.5%        | 12.9%        | 13.7%        |
|           |        |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
|           |        |       |       |       | 流动比率            | 1.12         | 1.08         | 1.16         | 1.22         |
|           |        |       |       |       | 速动比率            | <b>0.74</b>  | <b>0.73</b>  | <b>0.79</b>  | <b>0.87</b>  |
|           |        |       |       |       | 现金比率            | 0.46         | 0.26         | 0.49         | 0.42         |
|           |        |       |       |       | 资产负债率           | 51.7%        | 55.0%        | 52.8%        | 53.8%        |
|           |        |       |       |       | <b>经营效率</b>     |              |              |              |              |
|           |        |       |       |       | 总资产周转率          | 0.75         | 0.80         | 0.83         | 0.85         |
|           |        |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
|           |        |       |       |       | 每股收益            | 0.16         | 0.23         | 0.30         | 0.37         |
|           |        |       |       |       | 每股净资产           | 1.89         | 2.02         | 2.32         | 2.69         |
|           |        |       |       |       | 每股经营现金流         | 0.27         | 0.05         | 0.64         | 0.17         |
|           |        |       |       |       | 每股股利            | 0.10         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
|           |        |       |       |       | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
|           |        |       |       |       | PE              | 33.56        | 23.02        | 17.96        | 14.56        |
|           |        |       |       |       | PB              | 2.76         | 2.65         | 2.31         | 1.99         |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

李琳：家电行业研究助理，同济大学金融硕士，2022年12月加入华西证券，曾任职国金证券，担任家电行业研究员。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。