

2023年08月22日

# 收入稳健，汇兑增厚业绩

## 开能健康(300272)

### 事件概述

8月21日，公司发布23年半年报：

23H1：实现收入7.96亿元，同比增长6.55%；实现归母净利润0.54亿元，同比增长72.45%；实现扣非后归母净利润0.51亿元，同比增长85.51%。

23Q2：实现收入4.24亿元，同比增长3.08%；实现归母净利润0.37亿元，同比增长143.58%；实现扣非后归母净利润0.35亿元，同比增长181.69%。

### 分析判断

收入端：增长稳健，终端业务占比持续提升。分业务板块，23H1终端业务及服务/智能制造及核心部件/其他生态产品及业务分别同比+7.29%/+8.40%/-30.08%，其中终端业务及服务收入占比65.16%，较去年年末（占比59.56%）持续提升。

利润端：成本回落+汇兑受益，盈利显著改善。23H1公司实现销售毛利率38.24%，同比+3.73pct，销售净利率7.64%，同比+1.91pct。对应Q2公司实现销售毛利率38.92%，同比+4.89pct，销售净利率10.22%，同比+4.61pct。

毛利率提升系：1) 去年同期疫情影响，国内销售进度滞后且生产成本及运输成本等均高于正常水平，本期无此影响；2) 美元汇率走高，公司境外收入占比高，主要以美元计价，境外订单毛利增长。此外，23H1产生较大金额汇兑收益（1184万元）。

费用率方面，销售费用投放有所增加，23H1公司销售/管理/研发费用率分别为11.27%/13.00%/3.90%，同比+1.58pct/+0.53pct/+0.30pct；对应Q2分别为12.54%/12.63%/3.87%，同比分别+3.91pct/-0.53pct/+0.56pct。

### 投资建议

结合中报，我们调整23-25年公司收入预测为17.89/20.09/22.77亿元，同比分别增长7.7%/12.3%/13.4%（前值为23-25年公司收入为19.86/23.22/27.32亿元）。对应23-25年归母净利润分别为1.25/1.45/1.62亿元，同比分别增长34.7%/15.8%/12.3%（前值为23-25年归母净利润分别为1.35/1.73/2.13亿元），相应EPS分别为0.22/0.25/0.28元（前值为23-25年0.23/0.30/0.37元）。以23年8月21日收盘价5.58元计算，对应PE分别为25.8/22.3/19.8倍，维持“增持”评级。

### 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：	5.58
股票代码：	300272
52周最高价/最低价：	6.06/4.81
总市值(亿)	32.21
自由流通市值(亿)	24.03
自由流通股数(百万)	430.58



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

联系人：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：受益成本回落，汇兑增厚业绩  
2023.07.11
- 【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
- 内在盈利能力弥补单季收入增速小幅下滑  
2019.10.30

### 风险提示

净水市场恢复不及预期；海外市场波动风险；激烈的市场竞争风险；募投项目产能消化风险；募投项目效益未达预期或短期内无法盈利的风险。

### 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	1,789	2,009	2,277
YoY (%)	28.0%	9.9%	7.7%	12.3%	13.4%
归母净利润(百万元)	105	93	125	145	162
YoY (%)	296.9%	-11.6%	34.7%	15.8%	12.3%
毛利率 (%)	33.4%	34.0%	38.2%	38.5%	38.8%
每股收益 (元)	0.18	0.16	0.22	0.25	0.28
ROE	8.7%	8.5%	10.8%	11.1%	11.1%
市盈率	31.00	34.88	25.78	22.26	19.82

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	1,789	2,009	2,277	净利润	99	147	163	184
YoY (%)	9.9%	7.7%	12.3%	13.4%	折旧和摊销	80	90	98	98
营业成本	1,097	1,105	1,235	1,393	营运资金变动	-51	-112	28	-111
营业税金及附加	9	10	11	12	经营活动现金流	155	145	315	202
销售费用	150	202	232	270	资本开支	-92	-108	-118	-115
管理费用	200	233	250	286	投资	27	-36	-49	-52
财务费用	11	5	19	20	投资活动现金流	-60	-144	-166	-167
研发费用	67	70	78	89	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	0	0	筹资活动现金流	31	20	87	89
营业利润	113	177	194	219	现金净流量	141	22	236	124
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	114	177	194	219	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	15	30	31	35	<b>成长能力</b>				
净利润	99	147	163	184	营业收入增长率	9.9%	7.7%	12.3%	13.4%
归属于母公司净利润	93	125	145	162	净利润增长率	-11.6%	34.7%	15.8%	12.3%
YoY (%)	-11.6%	34.7%	15.8%	12.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.16	0.22	0.25	0.28	毛利率	34.0%	38.2%	38.5%	38.8%
					净利率	5.6%	7.0%	7.2%	7.1%
					总资产收益率 ROA	4.0%	4.8%	5.1%	5.0%
					净资产收益率 ROE	8.5%	10.8%	11.1%	11.1%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	1.12	1.13	1.20	1.25
					速动比率	<b>0.74</b>	<b>0.85</b>	<b>0.85</b>	<b>0.97</b>
					现金比率	0.46	0.41	0.57	0.56
					资产负债率	51.7%	53.1%	51.9%	52.5%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.75	0.73	0.74	0.74
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.16	0.22	0.25	0.28
					每股净资产	1.89	2.01	2.26	2.54
					每股经营现金流	0.27	0.25	0.55	0.35
					每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	34.88	25.78	22.26	19.82
					PB	2.76	2.78	2.47	2.20

  

资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	413	435	670	794
预付款项	13	16	17	19
存货	322	278	390	369
其他流动资产	254	482	338	584
流动资产合计	1,003	1,211	1,415	1,767
长期股权投资	137	173	221	273
固定资产	232	265	246	226
无形资产	105	79	51	27
非流动资产合计	1,311	1,366	1,435	1,505
资产合计	2,314	2,577	2,851	3,272
短期借款	449	547	661	781
应付账款及票据	156	230	200	287
其他流动负债	292	293	320	350
流动负债合计	897	1,070	1,180	1,418
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	296	296	296	296
非流动负债合计	299	299	299	299
负债合计	1,197	1,369	1,479	1,717
股本	577	577	577	577
少数股东权益	27	49	68	89
股东权益合计	1,117	1,208	1,371	1,555
负债和股东权益合计	2,314	2,577	2,851	3,272

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。