

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

开能健康（300272）

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：13656717902

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话：18800112133

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

Q3 毛利率显著改善，股权价值确认增厚利润

2023 年 10 月 24 日

- **事件：**Q3 公司实现营业收入 4.46 亿元，同比-10.21%；实现归母净利润 7553.64 万元，同比+29.27%。实现扣非后归母净利润 4815.10 万元，同比-10.09%。
- **收入小幅下滑，股权重新计量增厚收益。**Q3 公司营业收入下滑的原因我们认为主要在于：1) 公司全屋净水业务存在一定的前装属性，房地产市场低迷或一定程度上影响公司全屋净水业务；2) 22Q3 为近 5 年单季度营收高点，基数较高。Q3 公司所持有的原能集团股权按照公允价值重新计量后确认收益约 2750 万元，增厚了归母净利润。
- **Q3 毛利率显著改善，扣非后净利率基本持平。**23Q3 公司实现毛利率 40.88%，同比+5.63pct。从费用率来看，Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.47pct、+1.46pct、-0.18pct、+3.96pct，公司利润利息费用同比+88.19%，主要系公司借款增加所致。撇除公允价值变动对公司利润的影响，Q3 扣非后归母净利润率为 10.80%，同比+0.01pct。
- **发力布局小水市场，推动经销网络布局。**8 月公司发行可转债募集资金新建 70 万台 RO 膜反渗透净水机产能，RO 机是国内净水产品中销售额占比最大的品类，根据奥维云网数据 22 年 RO 机销额线上线下市占率分别达到 87.14%、92.97%，我们认为公司可以通过 RO 机产品进一步提升公司和品牌知名度，也可以为公司净水业务增加新的增长动力。渠道方面，公司努力推动经销渠道发展，目前拥有 500 多个经销商或合作伙伴，公司预计年底经销商数量将达到 600 家。
- **投资建议：**我们看好净水器渗透率的提升空间，我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 17.66/19.48/22.05 亿元，分别同比+6.4%、+10.3%、+13.2%，预计实现归母净利润 1.64/1.73/2.00 亿元，分别同比+76.8%、+5.3%、+16.1%，对应 PE20.03/19.02/16.38x。
- **风险因素：**地产销售不及预期影响公司全屋净水业务、RO 机普及不及预期、出口业务不及预期、汇率大幅波动

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,511	1,661	1,766	1,948	2,205
增长率 YoY %	28.0%	9.9%	6.4%	10.3%	13.2%
归属母公司净利润 (百万元)	105	93	164	173	200
增长率 YoY%	296.9%	-11.6%	76.8%	5.3%	16.1%
毛利率%	33.4%	34.0%	39.0%	39.0%	39.1%
净资产收益率 ROE%	8.7%	8.5%	13.1%	12.1%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.16	0.28	0.30	0.35
市盈率 P/E(倍)	31.32	35.42	20.03	19.02	16.38
市净率 P/B(倍)	2.73	3.01	2.62	2.30	2.02

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价

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

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	986	1,003	1,300	1,583	1,887		营业总收入	1,511	1,661	1,766	1,948	2,205
货币资金	281	413	704	878	1,118		营业成本	1,006	1,097	1,077	1,189	1,343
应收票据	14	12	17	17	20		营业税金及附加	3	9	7	8	9
应收账款	236	229	220	261	289		销售费用	131	150	175	192	216
预付款项	16	13	16	17	19		管理费用	175	200	221	244	276
存货	293	322	269	323	360		研发费用	55	67	71	78	88
其他	146	13	73	87	82		财务费用	21	11	13	11	11
非流动资产	1,147	1,311	1,385	1,447	1,526		减值损失合计	-4	-24	0	0	0
长期股权投资	42	137	173	221	273		投资净收益	31	-5	-4	1	3
固定资产(合计)	257	232	236	234	241		其他	5	15	33	7	7
无形资产	115	105	103	100	96		营业利润	152	113	232	235	273
其他	732	837	873	892	915		营业外收支	-7	1	0	-3	-3
资产总计	2,133	2,314	2,685	3,030	3,413		利润总额	145	114	232	232	270
流动负债	754	897	1,072	1,216	1,366		所得税	28	15	39	37	43
短期借款	262	449	599	699	799		净利润	117	99	192	195	227
应付票据	25	17	17	21	22		少数股东损益	12	7	28	22	27
应付账款	204	139	171	185	204		归属母公司净利润	105	93	164	173	200
其他	263	292	285	311	340		EBITDA	215	216	332	339	380
非流动负债	127	299	301	308	314		EPS(当年)(元)	0.18	0.16	0.28	0.30	0.35
长期借款	8	3	6	8	9							
其他	119	296	295	300	305							
负债合计	881	1,197	1,373	1,524	1,679							
少数股东权益	50	27	56	78	105							
归属母公司股东权益	1,202	1,090	1,256	1,428	1,629							
负债和股东权益	2,133	2,314	2,685	3,030	3,413							
重要财务指标						单位:百万元	现金流量表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,511	1,661	1,766	1,948	2,205		经营活动现金流	187	155	329	254	343
同比 (%)	28.0%	9.9%	6.4%	10.3%	13.2%		净利润	117	99	192	195	227
归属母公司净利润	105	93	164	173	200		折旧摊销	64	80	87	96	99
同比 (%)	296.9%	-11.6%	76.8%	5.3%	16.1%		财务费用	15	3	23	28	33
毛利率 (%)	33.4%	34.0%	39.0%	39.0%	39.1%		投资损失	-31	5	4	-1	-3
ROE%	8.7%	8.5%	13.1%	12.1%	12.3%		营运资金变动	16	-51	48	-67	-15
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.16	0.28	0.30	0.35		其它	5	19	-26	3	3
P/E	31.32	35.42	20.03	19.02	16.38		投资活动现金流	-1	-60	-166	-159	-177
P/B	2.73	3.01	2.62	2.30	2.02		资本支出	-67	-92	-99	-112	-128
EV/EBITDA	19.69	14.85	10.04	9.63	8.23		长期投资	59	27	-35	-49	-52
							其他	7	5	-31	1	3
							筹资活动现金流	-97	31	112	79	73
							吸收投资	2	6	-1	0	0
							借款	410	514	153	102	101
							支付利息或股息	-43	-89	-80	-28	-33
							现金流净增加额	90	141	291	174	240

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。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

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； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	看高： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。