

万和电气 (002543.SZ)

强烈推荐 (维持)

一季报表现超预期, 国补+全球化助力增长

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 10.16 元

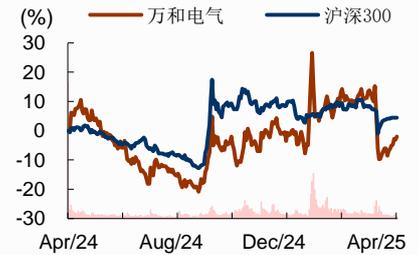
- **国补提振内需。**公司 24 年国内收入增长 10%，其中电商增长 20%、线下增长 4.6%，带动国内毛利率同比提升 1.47pcts；分产品，万和 24 年热水器收入增长 5%，厨房电器+42%跑赢大盘；分量价，万和热水器销量增长 12%，厨房电器销量增长 99%，均显著超过行业大盘增幅。奥维统计显示，24 年热水器市场零售额+5.3%，其中燃热+8.8%、电热+1.3%；油烟机零售额+14.9%，燃气灶零售额+15.7%。报告期内，公司新增佛山、武汉、中山、杭州、北京、江苏、广东 7 家子公司，获取各地国补资质，同时围绕产品驱动、效率增长、数智升级三大战略，推动国内业务模式升级。
- **全球化布局加快出海。**公司 24 年出口大幅增长 41%，市场一度担忧美国关税冲击，公司加快制造国际化积极应对，目前泰国工厂一期进入批量生产阶段，二期计划近期试产；埃及基地今年 1 月投入试产，确保订单及时交付；其次，积极开拓国际第二主场，增加覆盖广度和深度、降低单一区域贸易风险；第三，稳步推进品牌出海，在夯实业务优势基础上，通过跨境电商、布局线下渠道等方式发展 OBM 业务，在东南亚推进代理商合作、一带一路区域扩大网络覆盖。此次公司公告，对泰国子公司增加投资金额 2.5 亿元，确保满足客户订单需求。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司 25Q1 毛销差（毛利率-销售费用率）同比下降 1.9pcts，预计主要跟外销增长快于内销带来收入结构调整有关；其他管理/研发/财务费用率合计同比下降 0.5pct。公司账面类现金资产 24 亿元，剔除有息负债 2 亿元，净现金 22 亿元。公司一季报业绩超预期，归母净利润+8%，扣费归母净利润+14%。我们预计公司 2025-2027 年扣非归母净利润分别为 7.5/8.3/9 亿元，对应 PE 分别 10/9/8 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：国补实施不及预期风险、地产下行风险、关税风险。**

基础数据

总股本 (百万股)	744
已上市流通股 (百万股)	662
总市值 (十亿元)	7.6
流通市值 (十亿元)	6.7
每股净资产 (MRQ)	6.6
ROE (TTM)	13.6
资产负债率	43.0%
主要股东	广东万和集团投资发展有限
主要股东持股比例	29.66%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	3	1
相对表现	-8	7	-6



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《万和电气 (002543) —现代化治理激发新活力, 国补+扩产助力业务拓展》2025-01-20

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6104	7342	8223	8716	9196
同比增长	-8%	20%	12%	6%	5%
营业利润(百万元)	651	769	882	974	1055
同比增长	4%	18%	15%	10%	8%
归母净利润(百万元)	568	658	753	831	901
同比增长	3%	16%	15%	10%	8%
每股收益(元)	0.76	0.88	1.01	1.12	1.21
PE	13.3	11.5	10.0	9.1	8.4
PB	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

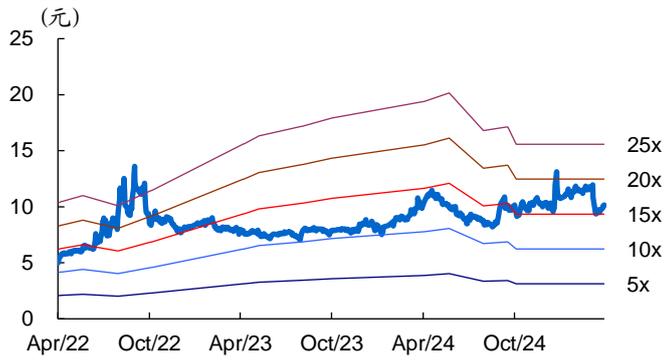
史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

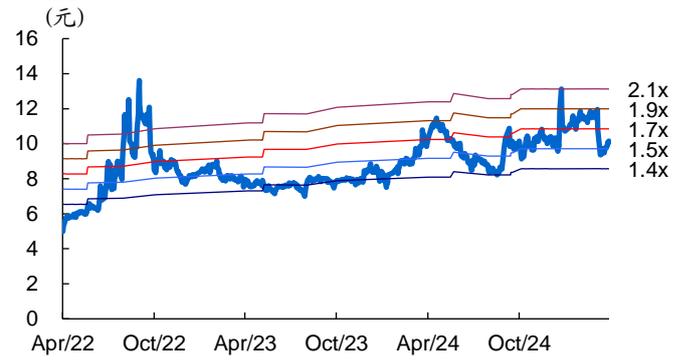
yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1: 万和电气历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 万和电气历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5316	5452	5761	6507	7310
现金	3188	2372	2329	2879	3488
交易性投资	0	14	14	14	14
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	860	1209	1354	1435	1514
其它应收款	60	77	86	91	96
存货	821	1055	1166	1228	1290
其他	388	725	811	860	907
非流动资产	3080	3332	3384	3426	3460
长期股权投资	97	94	94	94	94
固定资产	818	918	1003	1075	1136
无形资产商誉	328	312	281	253	227
其他	1837	2009	2006	2004	2002
资产总计	8397	8784	9144	9933	10770
流动负债	3794	3977	3911	4094	4279
短期借款	672	398	0	0	0
应付账款	2108	2542	2810	2957	3107
预收账款	148	335	370	390	409
其他	865	702	731	747	763
长期负债	63	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他	63	54	54	54	54
负债合计	3857	4031	3965	4148	4333
股本	744	744	744	744	744
资本公积金	845	847	847	847	847
留存收益	2951	3163	3589	4195	4846
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	4539	4754	5180	5785	6437
负债及权益合计	8397	8784	9144	9933	10770

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1296	618	857	952	1034
净利润	568	658	753	831	901
折旧摊销	146	142	172	181	188
财务费用	17	17	(40)	(40)	(40)
投资收益	(19)	(36)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	600	(153)	(20)	(13)	(8)
其它	(17)	(9)	0	0	0
投资活动现金流	15	(582)	(215)	(215)	(215)
资本支出	(315)	(444)	(223)	(223)	(223)
其他投资	330	(138)	8	8	8
筹资活动现金流	(475)	(571)	(685)	(186)	(209)
借款变动	(129)	(184)	(398)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(59)	2	0	0	0
股利分配	(297)	(446)	(327)	(226)	(249)
其他	10	57	40	40	40
现金净增加额	837	(536)	(43)	550	609

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6104	7342	8223	8716	9196
营业成本	4172	5282	5838	6145	6455
营业税金及附加	52	59	66	70	74
营业费用	760	754	855	907	956
管理费用	201	224	251	266	281
研发费用	231	289	323	343	362
财务费用	(18)	(63)	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(41)	(35)	(55)	(60)	(60)
公允价值变动收益	(70)	(79)	(79)	(79)	(79)
其他收益	36	50	50	50	50
投资收益	19	36	36	36	36
营业利润	651	769	882	974	1055
营业外收入	11	8	8	8	8
营业外支出	8	11	11	11	11
利润总额	654	767	879	971	1053
所得税	86	109	126	139	152
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	568	658	753	831	901

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-8%	20%	12%	6%	5%
营业利润	4%	18%	15%	10%	8%
归母净利润	3%	16%	15%	10%	8%
获利能力					
毛利率	31.6%	28.1%	29.0%	29.5%	29.8%
净利率	9.3%	9.0%	9.2%	9.5%	9.8%
ROE	12.8%	14.2%	15.2%	15.2%	14.7%
ROIC	11.0%	11.4%	13.9%	14.5%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	45.9%	45.9%	43.4%	41.8%	40.2%
净负债比率	9.9%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	4.8	5.6	5.3	5.1	5.1
应收账款周转率	7.8	7.1	6.4	6.3	6.2
应付账款周转率	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	0.76	0.88	1.01	1.12	1.21
每股经营净现金	1.74	0.83	1.15	1.28	1.39
每股净资产	6.10	6.39	6.97	7.78	8.66
每股股利	0.40	0.44	0.30	0.34	0.36
估值比率					
PE	13.3	11.5	10.0	9.1	8.4
PB	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.1	11.1	9.1	8.2	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。