

信义山证汇通天下

证券研究报告

小家电 III

开能健康 (300272.SZ)

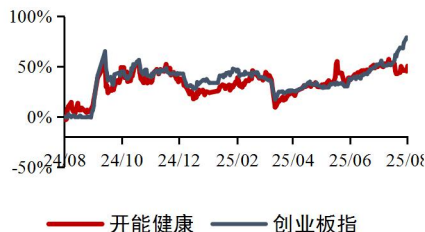
增持-A(首次)

业绩稳健，大健康业务潜力巨大

2025 年 8 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 26 日

收盘价 (元):	7.01
年内最高/最低 (元):	7.80/4.61
流通 A 股/总股本(亿):	4.48/5.95
流通 A 股市值 (亿):	31.37
总市值 (亿):	41.68

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.12
摊薄每股收益(元):	0.12
每股净资产(元):	2.37
净资产收益率(%):	6.41

资料来源：最闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2025 年中报业绩，2025H1 实现营业总收入为 8.89 亿元，yoy+7.23%，实现归母净利润 0.70 亿元，yoy+22.99%。2025Q2 实现归母净利润为 4.84 亿元，yoy+8.02%，实现归母净利润为 0.45 亿元，yoy+30.50%。

事件点评

➢ 终端业务及服务板块为高毛利业务，增速最快。2025H1 公司终端业务及服务收入为 5.45 亿，yoy+9.9%，占收入比重为 61.3%，毛利率为 45.93%，同比-1.29pct；智能制造及核心部件收入为 3.31 亿元，yoy+3.32%，占收入比重为 37.2%，毛利率为 33.71%，yoy+3.65pct，终端业务及服务增速快于其他板块，对公司业绩贡献较大。

➢ 原能集团以第三方细胞存储业务为核心，布局大健康相关核心业务。公司持有原能集团 43.6956%股权，原能集团 2025H1 总资产为 15.78 亿元，净资产为 7.17 亿元，营业收入为 7490.8 万元，净利润为-2008.8 万元，依旧处于投入期。公司持有原能生物 11.8229%股权，原能集团持有原能生物 22.2843%股权，原能生物专注于新兴的细胞制品及生物医药产业，产品可应用于国内三甲医院、疾控中心、科研院所等多种场景，对原能集团及其他公司的布局为公司带来新的业务方向，潜力巨大。

➢ 规模效应带动，盈利能力改善。公司 2025H1 毛利率为 41.12%，yoy+0.62pct，销售净利率为 9.85%，yoy+1.02pct；公司产能增加，成本摊薄，盈利能力提升。期间费用方面，公司财务、管理、研发、销售费用率分别为 1.17%、12.09%、3.38%、10.40%，同比分别+1.45pct、-1.56pct、-0.42pct、+0.12pct，财务费用提升主要和汇兑收益同比减少 1330 万元有关。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.26 亿元、19.76 亿元、21.4 亿元，同比增长分别为 8.2%、8.2%、8.3%，预计公司 2025-2027 年净利润分别为 1.2 亿元、1.4 亿元、1.69 亿元，同比增长分别为 43.1%、16.7%、20.7%，2025-2027 年 EPS 分别为 0.2 元、0.24 元、0.28 元，对应公司 2025 年 8 月 26 日收盘价 7.01 元，2025-2027 年 PE 分别为 34.8 倍、29.8 倍、24.7 倍，看好公司大健康方向的布局，首次覆盖，给与“增持-A”评级。

风险提示

➢ 汇率波动风险。公司海外业务主要以美元计价，少量以欧元计价，外汇汇率的变化，有可能对公司产品在国际市场的价格产生影响以及产生汇兑损



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

失风险。

➤ **原能集团等投资企业之经营情况或公允价值的变动可能影响公司业绩的风险。**若原能集团及其子公司因处于研发阶段投入较大导致亏损，细分行业发展或融资波动导致公允价值变化，进而对公司的长期股权投资及经营业绩带来不利影响。

➤ **激烈的市场竞争风险。**中国的人居水处理设备行业发展前景广阔，但随着国外同行、国内大型企业的纷纷介入，在共同促进市场规模不断扩大的同时，市场竞争也将愈演愈烈，然而无序的竞争格局，必然会加大市场竞争的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,672	1,689	1,826	1,976	2,140
YoY(%)	0.7	1.0	8.2	8.2	8.3
净利润(百万元)	132	84	120	140	169
YoY(%)	42.8	-36.9	43.1	16.7	20.7
毛利率(%)	37.5	39.0	39.8	40.0	40.1
EPS(摊薄/元)	0.22	0.14	0.20	0.24	0.28
ROE(%)	11.2	8.7	11.2	11.9	12.9
P/E(倍)	31.4	49.8	34.8	29.8	24.7
P/B(倍)	3.4	3.6	3.4	3.1	2.9
净利率(%)	7.9	4.9	6.6	7.1	7.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1412	1329	1652	1960	2223
现金	895	603	929	1210	1368
应收票据及应收账款	226	238	268	278	315
预付账款	12	17	13	20	15
存货	249	254	313	282	370
其他流动资产	30	217	129	170	156
非流动资产	1587	1628	1365	1191	1034
长期投资	888	863	648	513	394
固定资产	235	306	307	304	299
无形资产	98	88	59	27	4
其他非流动资产	366	371	351	346	336
资产总计	2998	2956	3017	3151	3257
流动负债	1159	1104	1084	1134	1117
短期借款	703	575	639	607	623
应付票据及应付账款	205	202	203	249	232
其他流动负债	252	327	242	278	263
非流动负债	468	542	482	428	370
长期借款	182	250	194	138	80
其他非流动负债	285	292	289	290	289
负债合计	1627	1645	1567	1562	1487
少数股东权益	72	88	131	181	241
股本	577	577	594	594	594
资本公积	63	88	88	88	88
留存收益	590	518	604	708	843
归属母公司股东权益	1299	1223	1319	1408	1529
负债和股东权益	2998	2956	3017	3151	3257

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	375	290	143	369	131
净利润	153	113	162	190	229
折旧摊销	52	54	51	54	59
财务费用	8	-4	17	-1	-17
投资损失	22	30	14	23	19
营运资金变动	120	29	-107	102	-162
其他经营现金流	18	66	6	1	3
投资活动现金流	-350	-281	288	49	100
筹资活动现金流	430	-299	-88	-136	-74

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.22	0.14	0.20	0.24	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.49	0.24	0.62	0.22
每股净资产(最新摊薄)	2.05	1.92	2.09	2.24	2.44

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1672	1689	1826	1976	2140
营业成本	1044	1030	1099	1186	1282
营业税金及附加	11	10	9	11	12
营业费用	176	182	195	212	229
管理费用	212	235	228	245	266
研发费用	67	68	72	79	86
财务费用	8	-4	17	-1	-17
资产减值损失	-8	-8	-12	-15	-13
公允价值变动收益	27	-3	-3	-3	-3
投资净收益	-22	-30	-14	-23	-19
营业利润	162	140	190	216	260
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	6	5	4	5
利润总额	159	135	187	214	257
所得税	5	22	24	24	28
税后利润	153	113	162	190	229
少数股东损益	21	30	43	50	60
归属母公司净利润	132	84	120	140	169
EBITDA	239	223	258	279	318

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.7	1.0	8.2	8.2	8.3
营业利润(%)	43.2	-13.4	35.6	13.9	20.3
归属于母公司净利润(%)	42.8	-36.9	43.1	16.7	20.7
获利能力					
毛利率(%)	37.5	39.0	39.8	40.0	40.1
净利率(%)	7.9	4.9	6.6	7.1	7.9
ROE(%)	11.2	8.7	11.2	11.9	12.9
ROIC(%)	7.3	6.0	7.5	8.3	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	55.7	51.9	49.6	45.7
流动比率	1.2	1.2	1.5	1.7	2.0
速动比率	1.0	0.9	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.2	7.3	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	5.8	5.1	5.4	5.2	5.3
估值比率					
P/E	31.4	49.8	34.8	29.8	24.7
P/B	3.4	3.6	3.4	3.1	2.9
EV/EBITDA	18.8	20.7	16.9	14.3	12.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

