



证券研究报告·上市公司新股简评

燃气具和生活热水供应专家

万和电气 (002543)

多元化发展的燃气热水器龙头

公司是国内规模最大的专业厨卫电器企业之一，销售规模在厨卫行业专业品牌中居于领先地位。根据中怡康的统计，公司核心产品——燃气热水器连续 7 年零售量份额排名第一。公司围绕“燃气具专家”和“生活热水供应专家”的战略定位，积极向厨电产品和生活热水供应领域延伸，燃气灶、油烟机、电热水器、燃气烤炉等产品已颇具规模，成功实现多元化的发展。

厨卫电器行业增长空间较大，增速平稳

全球性金融危机对我国的厨卫电器行业亦产生了一定的影响，随着我国一系列推动内需增长和刺激家电消费政策的出台，以及海外经济的复苏，厨卫电器行业的情况也逐渐好转。从长期来看，由于三、四级市场的启动和城市化进程的推进，厨卫电器行业仍有较大的增长空间，未来几年行业增速会保持在 10%-15% 之间。

金融危机时期仍实现业绩的快速增长

面对全球性金融危机，公司管理团队通过及时调整战略——“立足国内、内需优先”，优化产品结构，深耕渠道等一系列措施，仍实现了业绩的快速增长。2008 年和 2009 年，尽管营业收入分别只取得了 17% 和 12% 的增长，但净利润增长率分别达到 102% 和 151%，远远超过营业收入的增长速度。

研发、制造、营销等优势明显

金融危机中的优异表现是公司综合竞争优势的完美体现，这些优势具体表现在以下方面：一、研发优势，公司研发和技术人员占员工总数的 9%，已经申请专利 473 项，并具备将研发成果转化为生产力的能力，如燃气热水器铝合金热交换器替代浸铅铜热交换器技术，在保障和部分提升产品性能的同时有效降低了产品生产成本；二、制造优势，公司大规模的生产制造能力取得了较好的规模经济效益，产品结构标准化和后向一体化能力也为公司取得成本领先优势发挥了重要作用；三、营销优势，公司已开拓了约 7100 个零售终端，销售网络涵盖 259 个地级市、1224 个县级地区，拥有行业内较为领先的渠道覆盖率。

募集资金投向

公司此次计划募集资金 8.45 亿元，投资项目全部围绕公司的热水器及厨电主业展开，在对传统产品进行扩产的同时，加大了对节能环保型产品的投入和增加新能源产品的生产；同时提升上游配套核心零部件产能，并加大公司营销网络、研发系统和 IT 系统的投入。

盈利预测和估值

预计 2010-2012 年归属母公司所有者的净利润分别为 1.80 亿、2.35 亿和 3.02 亿，摊薄后每股收益为 0.90 元、1.18 元和 1.51 元。我

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440209080388

联系人：刘 义

liuyi@csc.com.cn

010-85130305

发布日期：2011 年 1 月 17 日

预计上市合理价格：33.04—38.94 元

发行数据

发行价格（元）	
发行规模（万股）	5000
发行后总股本（万股）	20000
发行方式	网上发行,网下配售
发行日期	2011-01-19
上市日期	
主承销商	平安证券有限责任公司
主要股东	
广东万和集团有限公司	51.00%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
节能环保燃气热水、供暖产品生产线扩建及公司营销网络建设项目	31633.56
健康厨房电器产品扩产项目	9453.94
新能源集成产品生产基地建设项目	24740.99
核心零部件规模化自制建设项目	9643.47
科技与研发中心扩建项目	6006.18
信息管理系统升级建设项目	3060.00
总金额	84538.14



们认为上市后合理价格区间为 33.04—38.94 元，对应 2011 年 28—33 倍 PE。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	1733.66	2251.00	2923.00	3939.00
营业收入增长率	12.45%	29.84%	29.85%	34.76%
EBITDA（百万）	195.45	276.32	369.91	494.31
EBITDA 增长率	104.79%	41.38%	33.87%	33.63%
净利润（百万）	125.79	179.96	235.48	301.73
净利润增长率	151.09%	43.06%	30.85%	28.13%
ROE	32.70%	8.50%	10.15%	11.71%
EPS（元）	0.84	0.90	1.18	1.51
EV/EBITDA	-0.22	-6.39	-4.26	-2.99



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨 明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任 威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周 李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。