

经营加速恢复，各业务线均呈现较好增长势头

和而泰 (002402.SZ)

核心观点

一季度公司经营加速恢复，收入同比增长近 33%，扣非归母净利润同比增长 27%。控制器各业务板块均较好增长，盈利持续恢复。家电、电动工具一季度体现恢复态势，中长期乐观。汽车电子、储能领域在手订单充足，有望继续较好贡献收入增长。毛利率有望进一步回升。公司经营有望持续向好，我们建议站在历史和中长期的视角来审视公司，公司过往表现优秀，中长期乐观。

事件

公司公告，2023 年一季度收入 16.45 亿元，同比增长 32.58%，归母净利润 0.82 亿元，同比增长 14.44%；扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比增长 27.44%，经营活动产生的现金流量净额 0.69 亿元，同比增 244.16%。

简评

1、经营加速恢复，一季度收入同比增近 33%。

一季度，在客户需求良好，订单充足情况下，公司加快出货节奏，整体生产经营加速恢复。一季度实现收入 16.45 亿元，同比增长 32.58%，并且首次实现第一季度营业收入环比增长，环比 2022 年四季度增长 6.45%。

一季度，公司实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 14.44%；扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比增长 27.44%。

2、控制器板块：一季度同比收入增 32%，各板块均较好增长。

2023 年一季度公司控制器板块收入 16.04 亿元，同比增长 31.49%，环比增长 15.16%。各业务板块新客户拓展以及新项目获取情况持续向好，均实现较好增长。其中，一季度家电业务板块收入 9.79 亿元，同比增长 24.07%；电动工具业务板块收入 2.27 亿元，同比增长 41.26%；汽车电子业务板块收入 8941.85 万元，同比增长 69.83%。

控制器业务板块盈利能力持续恢复，实现归母净利润 0.76 亿元，同比增长 17.31%，环比增长 6.06%；扣非后归母净利润同比增长 27.97%，环比增长 64.09%。

公司家电、电动工具一季度实现较好增长，体现较好恢复态势

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-86451607

SAC 编号:S1440522030001

发布日期：2023 年 04 月 28 日

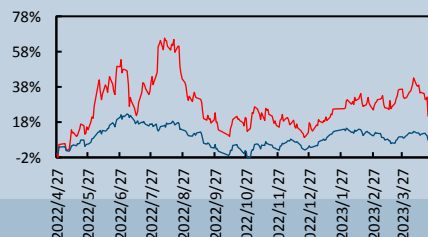
当前股价：14.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-15.90/-15.85	-8.47/-8.45	16.16/4.70
12 月最高/最低价 (元)		21.35/12.07
总股本 (万股)		93,194.07
流通 A 股 (万股)		80,207.07
总市值 (亿元)		138.02
流通市值 (亿元)		118.79
近 3 月日均成交量 (万)		1454.99
主要股东		
刘建伟		15.93%

股价表现



汽车电子业务和储能业务板块在客户及项目拓展方面取得较大进展，均获得了大客户的平台级新项目，支撑快速发展。智能化产品业务持续加强与客户的战略合作，随着物联网、大数据、人工智能技术的快速发展，有望进一步提升规模。

3、芯片板块：一季度收入同比增 98%，扣非利润同比增 44%。

铖昌科技 2023 年一季度（对应微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片业务板块）收入 4013 万元，同比增长 98.39%；归母净利润 1221 万元，同比增长 15.36%；扣非后归母净利润 837 万元，同比增长 43.97%。2023 年一季度铖昌科技毛利率 72.01%，同比下降 3.76pct，主要系产品结构变化等所致。同时公司持续加大研发投入以及新增租赁生产经营场所带来管理费用增长等影响，整体利润端增速低于收入端增速。

公司所在星载、地面、机载等相控阵雷达应用领域随着渗透率提升需求持续旺盛，公司有望持续较好增长；同时国内加速布局低轨卫星产业，目前公司已进入主要客户核心供应商名录，产品已进入量产阶段并持续交付中。

4、毛利率小幅回升，费用较快增长，加大投入积蓄成长动能。

一季度，公司综合毛利率 17.26%，同比提升 0.29%，其中主营业务毛利率同比提升 0.92%，主要系订单交付增加，生产组织节奏加快带动。后续随着产品交付起量，产能利用率提升，毛利率有望进一步回升。

2023 年一季度销售费用 2725 万元，同比增长 32.59%，管理费用 6346 万元，同比增长 42.71%，研发费用 8609 万元，同比增长 44.47%，费用较快增长主要系公司加大市场开拓、新项目和新技术研发投入、管理人员及管理架构优化投入，全面提升经营能力，强化核心竞争力，积蓄长期成长动能。

5、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 74.85 亿元、96.33 亿元、115.39 亿元，归母净利润分别为 6.52 亿元、8.86 亿元、11.53 亿元，对应 PE 分别为 21x、16x、12x。公司家电、电动工具一季度实现较好增长，体现较好恢复态势，中长期乐观。汽车电子、储能领域在手订单充足，有望继续较好贡献收入增长。毛利率有望进一步回升。公司经营有望持续向好，看好公司中长期业绩重回快速增长通道，我们建议站在历史和中长期的视角来审视公司，公司过往表现优秀，中长期乐观。

6、风险提示：宏观经济环境变化影响终端市场消费需求，家电、电动工具、智能家居、汽车等业务不及预期；市场竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额，或带来公司毛利率下降；主要客户竞争力下降，影响公司增速；疫情影响超预期，影响公司原材料供应和产品交付；芯片紧缺及涨价超预期，影响公司毛利率；汇率大幅波动影响公司毛利率和汇兑损益；公司生产效率提升、供应链优化及顶部费用管控不及预期等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk