

基本盘业务加速恢复，新业务增速亮眼

证券研究报告

2023年04月28日

和而泰（002402.SZ）2023年一季报点评

核心结论

事件：公司发布2023年一季报，实现营收16.45亿元，同比+32.58%；归母净利润0.82亿元，同比+14.44%。

23Q1 公司收入整体增长稳健，需求复苏。公司23Q1营收环比增长6.45%，其中控制器板块营收环比22Q4增长15.16%，基本盘业务需求复苏。**分业务来看**，公司23Q1家电/电动工具/汽车电子业务同比增速分别为24.07%/41.26%/69.83%，三大业务均实现良好增长。

伴随订单交付增加，毛利率小幅度提升。公司23Q1毛利率同比增长0.29pct.，剔除铖昌科技并表后的智能控制器主业毛利率约为15.9%，同比基本持平，环比有所下滑，主要受产品结构变化影响以及公司仍在消耗高价原材料库存，目前存货水平逐步恢复到正常经营区间。展望二季度，伴随产能利用率提升和原材料成本下降，预计公司毛利率将进一步修复。

经营性现金流改善，费用率明显下降。公司23Q1四大费用率为11.84%，同比提升0.93pct.，主要由于公司加大人员储备，市场开拓费用及新项目和新技术研发投入增加，同时管理人员及管理架构优化的投入也有所增加，有助于进一步强化公司核心竞争力。公司23Q1经营活动现金流同比+244.2%，主要由于销售订单增加和加大对应收账款的回收力度。

2023年传统业务需求复苏，新兴业务有望继续高速增长，预计智能控制器毛利率回升。①公司汽车电子业务引进整车厂、Tire1和部件厂的高管人才，有望实现放量交付。②储能业务已拿到新客户订单。③传统业务伴随客户去库存节奏接近尾声，需求有望加速复苏，公司在客户份额端持续突破。

投资建议：预计公司2023-2025年，公司营业总收入分别为76.7/96.5/121.3亿元，归母净利润分别为6.5/9.0/11.5亿元，对应PE分别为23/17/13X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；储能业务不及预期；控制器需求不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5985.85	5965.47	7668.12	9649.85	12129.67
增长率	27.85%	-0.34%	28.54%	25.84%	25.70%
归母净利润（百万元）	553.36	437.55	647.44	899.58	1150.40
增长率	30.54%	-20.93%	47.97%	38.94%	27.88%
每股收益（EPS）	0.59	0.47	0.69	0.97	1.23
市盈率（P/E）	26.9	34.0	23.0	16.5	12.9
市净率（P/B）	4.0	3.5	3.1	2.7	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 002402.SZ

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 15.75

近一年股价走势



分析师

陈彤 S0800522100004



chentongg@xbmail.com.cn

相关研究

和而泰：需求端和盈利能力渐入佳境，新业务支撑长期成长—和而泰（002402.SZ）2022年年报点评 2023-03-30

和而泰：短期承压，汽车电子及储能业务多点开花—和而泰（002402.SZ）点评 2022-10-31

和而泰：业绩符合预期，新成长曲线加速—和而泰（002402.SZ）半年报点评 2022-09-04

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	905	1,089	2,360	2,860	3,823	营业收入	5,986	5,965	7,668	9,650	12,130
应收款项	1,460	1,732	1,961	2,468	3,006	营业成本	4,731	4,763	6,142	7,592	9,413
存货净额	1,537	2,089	2,158	2,821	3,645	营业税金及附加	21	21	28	39	42
其他流动资产	491	454	473	463	468	销售费用	97	115	138	159	200
流动资产合计	4,393	5,364	6,951	8,612	10,942	管理费用	514	548	675	806	1,065
固定资产及在建工程	1,243	1,364	1,468	1,534	1,582	财务费用	22	0	(17)	(21)	(7)
长期股权投资	2	0	3	2	2	其他费用/(-收入)	(60)	(27)	(57)	(17)	(9)
无形资产	323	351	350	337	340	营业利润	662	545	758	1,091	1,424
其他非流动资产	1,181	1,412	1,210	1,280	1,282	营业外净收支	5	(0)	1	2	1
非流动资产合计	2,749	3,127	3,031	3,153	3,206	利润总额	666	545	759	1,093	1,425
资产总计	7,143	8,491	9,983	11,765	14,148	所得税费用	45	38	39	76	121
短期借款	655	500	550	568	539	净利润	621	507	720	1,017	1,304
应付款项	2,409	2,713	3,423	4,114	5,185	少数股东损益	68	69	73	117	154
其他流动负债	1	37	13	17	23	归属于母公司净利润	553	438	647	900	1,150
流动负债合计	3,066	3,250	3,987	4,700	5,747	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	15	212	335	471	598	盈利能力					
其他长期负债	115	112	100	109	107	ROE	16.7%	11.2%	14.5%	17.5%	18.9%
长期负债合计	130	324	435	579	704	毛利率	21.0%	20.2%	19.9%	21.3%	22.4%
负债合计	3,196	3,574	4,421	5,280	6,452	营业利润率	11.1%	9.1%	9.9%	11.3%	11.7%
股本	914	914	932	932	932	销售净利率	10.4%	8.5%	9.4%	10.5%	10.7%
股东权益	3,947	4,917	5,562	6,485	7,696	成长能力					
负债和股东权益总计	7,143	8,491	9,983	11,765	14,148	营业收入增长率	28.3%	-0.3%	28.5%	25.8%	25.7%
						营业利润增长率	36.7%	-17.7%	39.2%	43.9%	30.5%
						归母净利润增长率	39.7%	-20.9%	48.0%	38.9%	27.9%
						偿债能力					
						资产负债率	44.7%	42.1%	44.3%	44.9%	45.6%
						流动比	1.43	1.65	1.74	1.83	1.90
						速动比	0.93	1.01	1.20	1.23	1.27
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.59	0.47	0.69	0.97	1.23
						BVPS	3.87	4.48	5.09	5.96	7.09
						估值					
						P/E	26.9	34.0	23.0	16.5	12.9
						P/B	4.0	3.5	3.1	2.7	2.2
						P/S	2.5	2.5	1.9	1.5	1.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。