

和而泰 (002402.SZ)

Q1 业绩持续稳步改善，看好控制器龙头高歌稳进

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,986	5,965	7,479	9,173	11,062
增长率 yoy (%)	28.3	-0.3	25.4	22.6	20.6
归母净利润(百万元)	553	438	692	903	1,137
增长率 yoy (%)	39.7	-20.9	58.2	30.5	25.8
ROE (%)	15.7	10.3	12.2	14.0	15.3
EPS 最新摊薄(元)	0.59	0.47	0.74	0.97	1.22
P/E(倍)	28.7	36.4	23.0	17.6	14.0
P/B(倍)	4.4	3.8	2.9	2.6	2.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

事件: 4月26日, 公司发布 2023 年一季报, 2023 年第一季度, 公司实现营收 16.45 亿元, 同比+32.58%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比+14.44%。

营收净利持续增长, 盈利能力稳步改善。 2023 年第一季度, 公司实现营收 16.45 亿元, 同比+32.58%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比+14.44%。2023 年第一季度, 公司毛利率 17.26%, 同比+0.29pct, 主要系公司订单交付增加, 生产组织节奏加快。我们认为, 随着公司产品交付起量, 产能利用率提升, 毛利率会得到进一步恢复。

期间费用率有所提升, 现金流状况良好。 2023 年第一季度, 公司期间费用率 11.84%, 同比+0.93pct。其中, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.66%/3.86%/5.23%/1.09%, 同比分别持平/+0.27/+0.43/+0.23pct。2023 年第一季度, 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.69 亿元, 同比增长 244.16%。主要系客户销售订单增加, 对应销售回款增加, 同时公司加大应收账款回收力度。充足的现金流净额将为公司的持续发展提供保障。

家用电器及电动工具稳步发展, 持续布局汽车电子及储能业务。 **家用电器及电动工具方面:** 2023 年第一季度家用电器业务实现营收 9.79 亿元, 同比+24.07%; 电动工具业务实现营收 2.27 亿元, 同比+41.26%。根据 Frost & Sullivan 的预测, 到 2024 年全球智能控制器市场规模有望达到约 2 万亿美元, 国内智能控制器市场将达到 3.8 万亿元。我们认为, 公司作为智能控制器龙头企业, 将受益于行业市场前景广阔, 实现业绩的稳步提升。**汽车电子及储能方面:** 2023 年一季度, 汽车电子业务实现营收 0.89 亿元, 同比+69.83 亿元, 公司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, 均获得大客户平台级新项目, 进一步深化与客户的战略合作伙伴关系, 保证汽车和储能两大业务板块的长期快速发展。

盈利预测与投资评级。 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.92/9.03/11.37 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 23.0/17.6/14.0 倍, 持续看好公司未来业绩稳健增长, 维持“买入”评级。

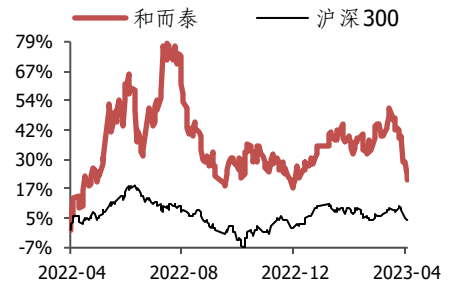
风险提示: 芯片业务发展不及预期; 汽车电子业务拓展不及预期; 原材料价

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 26 日收盘价(元)	14.81
总市值(百万元)	13,802.04
流通市值(百万元)	11,878.67
总股本(百万股)	931.94
流通股本(百万股)	802.07
近 3 月日均成交额(百万元)	244.46

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

1、《和而泰 2022 年报点评: 业务领域持续拓展, 股权激励及定增助力长期发展》2023-03-31

格波动；宏观经济波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4393	5364	6521	8350	9350
现金	905	1089	1903	2356	2713
应收票据及应收账款	1413	1670	1773	2380	2689
其他应收款	13	18	41	37	47
预付账款	34	44	33	73	48
存货	1537	2089	2324	3031	3386
其他流动资产	491	454	447	473	466
非流动资产	2749	3127	3296	3582	3866
长期投资	2	0	2	4	7
固定资产	1197	1279	1468	1683	1915
无形资产	323	351	375	388	403
其他非流动资产	1228	1497	1452	1508	1541
资产总计	7143	8491	9817	11932	13217
流动负债	3066	3250	3235	4406	4473
短期借款	655	500	450	430	400
应付票据及应付账款	2103	2402	2456	3603	3695
其他流动负债	308	348	329	373	379
非流动负债	130	324	300	271	233
长期借款	0	200	175	146	109
其他非流动负债	130	124	124	124	124
负债合计	3196	3574	3534	4676	4706
少数股东权益	338	741	809	907	1045
股本	914	914	961	961	961
资本公积	882	1005	1607	1607	1607
留存收益	1691	2100	2712	3514	4543
归属母公司股东权益	3609	4176	5473	6348	7465
负债和股东权益	7143	8491	9817	11932	13217

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	166	-9	621	1028	993
净利润	621	507	760	1002	1275
折旧摊销	124	160	149	180	215
财务费用	22	0	14	8	5
投资损失	-34	-12	-20	-26	-23
营运资金变动	-667	-721	-331	-208	-564
其他经营现金流	100	57	51	73	85
投资活动现金流	-581	-445	-289	-426	-470
资本支出	393	376	399	427	478
长期投资	-241	-81	-2	-3	-3
其他投资现金流	53	11	112	4	11
筹资活动现金流	88	605	481	-149	-166
短期借款	160	-156	-50	-20	-30
长期借款	0	200	-25	-29	-38
普通股增加	0	0	47	0	0
资本公积增加	20	123	602	0	0
其他筹资现金流	-92	437	-93	-100	-98
现金净增加额	-343	183	814	453	357

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5986	5965	7479	9173	11062
营业成本	4731	4763	5796	7033	8429
营业税金及附加	21	21	32	35	42
销售费用	97	115	140	162	199
管理费用	227	227	302	373	434
研发费用	286	322	372	464	558
财务费用	22	0	14	8	5
资产和信用减值损失	-39	-57	-60	-85	-97
其他收益	70	40	41	47	49
公允价值变动收益	-4	33	9	11	12
投资净收益	34	12	20	26	23
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	662	545	834	1098	1383
营业外收入	7	3	4	4	5
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	666	545	835	1099	1384
所得税	45	38	75	97	110
净利润	621	507	760	1002	1275
少数股东损益	68	69	68	98	138
归属母公司净利润	553	438	692	903	1137
EBITDA	803	716	975	1247	1554
EPS (元/股)	0.59	0.47	0.74	0.97	1.22

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	28.3	-0.3	25.4	22.6	20.6
营业利润 (%)	36.7	-17.7	53.1	31.7	25.9
归属母公司净利润 (%)	39.7	-20.9	58.2	30.5	25.8
获利能力					
毛利率 (%)	21.0	20.2	22.5	23.3	23.8
净利率 (%)	10.4	8.5	10.2	10.9	11.5
ROE (%)	15.7	10.3	12.2	14.0	15.3
ROIC (%)	14.4	10.5	12.3	14.1	15.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.7	42.1	36.0	39.2	35.6
净负债比率 (%)	-3.1	-6.5	-19.2	-23.7	-25.5
流动比率	1.4	1.7	2.0	1.9	2.1
速动比率	0.9	1.0	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.1	4.3	4.8	4.9	4.8
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.0	3.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.47	0.74	0.97	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	-0.01	0.67	1.10	1.07
每股净资产 (最新摊薄)	3.87	4.48	5.82	6.69	7.80
估值比率					
P/E	28.7	36.4	23.0	17.6	14.0
P/B	4.4	3.8	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	20.4	23.2	16.2	12.4	9.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686