

和而泰(002402)

报告日期: 2023年04月26日

业绩略超预期, 经营加速恢复

——和而泰 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 经营加速恢复

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%; 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%。

控制器业务板块收入环比增长 15.16%, 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%。

□ 各板块均较好增长

控制器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%。

钺昌科技(公司 TR 芯片业务) 2023 年一季度收入 4013 万元同比增 98.39%; 归母净利润 1221 万元同比增 15.36%; 扣非后归母净利 837 万元同比增 43.97%。

□ 毛利率小幅回升

一季度, 公司综合毛利率 17.26%, 同比增长 0.29%, 其中主营业务毛利率同比增长 0.92%, 主要系订单交付增加, 生产组织节奏加快带动。

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%, 费用有所增长主要系公司加大市场、研发、管理优化等, 全面提升经营能力, 强化核心竞争力。

□ 后续展望乐观

公司持续不断开拓国内外市场, 加速新产品、新项目拓展进度, 提升市占率。

汽车电子和储能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, 进一步深化了与客户的战略合作伙伴关系, 保证了汽车和储能两大业务板块的长期快速发展。

智能化产品业务持续加强与客户的战略合作, 在智能家电、智能穿戴、医疗健康与护理以及智能硬件和厂商服务平台等方面持续投入研发, 随着物联网、大数据、AI 智能技术的快速发展, 将进一步提升收入规模。

□ 盈利预测与估值

预计公司 23-25 年收入 77.0、97.8、120.4 亿元, 同比增长 29%、27%、23%, 归母净利 6.5、8.9、10.9 亿元, 同比增长 49%、37%、23%。维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济影响需求; 汽车电子、储能业务进展不及预期; 毛利率不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

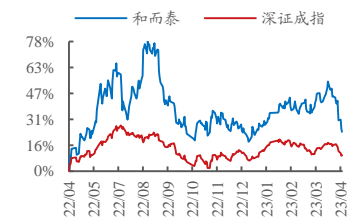
研究助理: 周艺轩

zhouyixuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.81
总市值(百万元)	13,802.04
总股本(百万股)	931.94

股票走势图



相关报告

- 《毛利率持续改善, 23 年收入有望恢复增长》2023.04.19
- 《传统业务迎来反转, 汽车电子/储能新业务快速成长——深度报告》2022.12.18
- 《短期增速承压, 汽车电子/储能业务拓展顺利——和而泰 2022 年三季报点评报告》2022.11.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5965	7703	9776	12035
(+/-) (%)	-0.34%	29.13%	26.91%	23.11%
归母净利润	438	652	892	1093
(+/-) (%)	-20.93%	48.99%	36.77%	22.59%
每股收益(元)	0.48	0.70	0.96	1.17
P/E	30.85	21.17	15.48	12.63

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5364	6784	8388	10405
现金	1089	1455	1844	2528
交易性金融资产	210	210	210	210
应收账款	1670	2097	2608	3145
其它应收款	18	23	30	36
预付账款	44	57	71	88
存货	2089	2667	3362	4138
其他	244	275	262	260
非流动资产	3127	3213	3345	3371
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1279	1394	1481	1512
无形资产	273	251	228	204
在建工程	85	148	198	199
其他	1490	1421	1438	1457
资产总计	8491	9997	11733	13776
流动负债	3250	3984	4877	5885
短期借款	500	525	551	578
应付款项	2402	3066	3866	4758
预收账款	0	0	0	0
其他	348	393	460	549
非流动负债	324	324	324	324
长期借款	200	200	200	200
其他	124	124	124	124
负债合计	3574	4309	5201	6210
少数股东权益	741	844	981	1156
归属母公司股东权益	4176	4845	5550	6410
负债和股东权益	8491	9997	11733	13776

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(9)	557	850	1112
净利润	507	754	1029	1268
折旧摊销	160	165	190	213
财务费用	0	15	20	24
投资损失	(12)	(27)	(24)	(21)
营运资金变动	128	177	278	327
其它	(792)	(528)	(643)	(699)
投资活动现金流	(445)	(216)	(281)	(199)
资本支出	(121)	(318)	(303)	(218)
长期投资	2	0	0	0
其他	(327)	102	22	18
筹资活动现金流	605	25	(180)	(230)
短期借款	(156)	25	26	28
长期借款	200	0	0	0
其他	560	0	(206)	(257)
现金净增加额	150	367	389	684

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5965	7703	9776	12035
营业成本	4763	6081	7667	9435
营业税金及附加	21	27	35	43
营业费用	115	135	166	193
管理费用	227	262	313	361
研发费用	322	389	479	590
财务费用	0	15	20	24
资产减值损失	57	73	93	114
公允价值变动损益	33	14	24	19
投资净收益	12	27	24	21
其他经营收益	39	49	53	47
营业利润	545	810	1104	1362
营业外收支	(0)	0	2	1
利润总额	545	811	1106	1363
所得税	38	56	77	95
净利润	507	754	1029	1268
少数股东损益	69	102	137	175
归属母公司净利润	438	652	892	1093
EBITDA	726	997	1312	1585
EPS (最新摊薄)	0.48	0.70	0.96	1.17

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.34%	29.13%	26.91%	23.11%
营业利润	-26.46%	48.76%	36.29%	23.32%
归属母公司净利润	-20.93%	48.99%	36.77%	22.59%
获利能力				
毛利率	20.15%	21.06%	21.57%	21.60%
净利率	8.49%	9.79%	10.53%	10.53%
ROE	9.87%	12.29%	14.59%	15.51%
ROIC	10.66%	13.74%	16.42%	17.61%
偿债能力				
资产负债率	42.09%	43.10%	44.33%	45.08%
净负债比率	20.46%	17.55%	15.04%	13.04%
流动比率	1.65	1.70	1.72	1.77
速动比率	1.01	1.03	1.03	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.83	0.90	0.94
应收账款周转率	4.30	4.59	4.56	4.50
应付账款周转率	3.05	3.42	3.40	3.36
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.70	0.96	1.17
每股经营现金	-0.01	0.60	0.91	1.19
每股净资产	4.57	5.20	5.96	6.88
估值比率				
P/E	30.85	21.17	15.48	12.63
P/B	3.24	2.85	2.49	2.15
EV/EBITDA	18.65	13.81	10.31	8.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>