

和而泰(002402)

报告日期: 2022年10月31日

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

投资要点

□ 疫情、国内外形势等影响, 短期增速承压

疫情、国内外形势及上游原材料供应紧张等因素影响公司业绩: 1-9 月公司收入 44.21 亿元同比增 0.99%; 归母净利润 3.32 同比降 24.27%; Q3 单季公司收入 15.38 亿元同比增 0.93%; 归母净利润 1.30 同比降 19.67%。

□ 控制器板块: 利润环比增长, 汽车电子/储能等领域拓展顺利

控制器业务板块毛利率及净利润率持续提升, 毛利率环比增长 1.12%, 归母净利润率环比增长 1.38%; Q3 单季控制器业务板块归母净利润 1.28 亿元环比增 17.98%; Q3 单季控制器业务板块实现扣非后净利润 1.23 亿元环比增 17.72%。

1-9 月, 公司汽车电子智能控制器业务收入同比增长 74.72%, 且前期客户项目整体推动顺利, 公司也在不断开拓新客户和新项目, 新的客户和项目拓展和进展都非常顺利, 保证了汽车电子业务的长期发展。

1-9 月, 公司储能业务板块收入较半年度增长 66.60% (上半年为 2218 万元), 同时, 公司积极开拓储能业务新客户新项目, 在三季度开拓新客户 5-6 家, 获取新项目十几个, 为储能业务后续发展加强动力支撑。

□ 铖昌科技: 地面业务快速放量, 卫星互联网带来增量

1-9 月铖昌科技收入 1.26 亿元同比增 52.65%, 净利率 6026 万元同比增 40.37%, Q3 单季铖昌科技收入 1176 万元, 净利润 465 万元。今年铖昌科技地面业务快速放量, 上半年实现收入 5690 万元, 叠加军工行业高景气度, 根据产业链上下游跟踪, 我们认为该板块业绩存在超预期的可能; 卫星互联网领域, 铖昌科技 T/R 芯片产品已进入下游客户主要供应商名录并进入量产阶段, 带来新的增量。

□ 适度加大投入蓄力增长

1-9 月公司毛利率 18.8% 同比下降 1.5pct; 净利率 8.3% 同比下降 2.3pct。1-9 月公司销售费用、管理费用、研发费用为 0.81、1.60、2.06 亿元, 同比增 42.8%、3.5%、11.8%, 其中销售费用增长主要系新项目及市场拓展, 销售人员增加以及计提股票期权费用等所致; 1-9 月财务费用为 -668 万元, 去年同期 983 万元, 主要系汇兑收益增加所致。1-9 月投资收益 492 万元, 去年同期 2388 万元, 同比下降主要系人民币贬值较大购买远期结售汇产品交割产生的收益同比减少所致。

□ 投资建议

考虑到疫情、国内外形势、上游原材料供应紧张等因素对公司业务的影响, 下调盈利预测, 预计公司 2022-24 年归母净利润为 5.58、8.74、11.79 亿元, PE 24、15、11 倍, 维持“买入”。

□ 风险提示

疫情影响超预期; 毛利率下降超预期; 订单获取不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

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

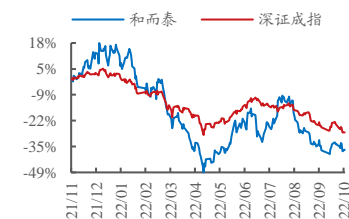
分析师: 汪洁

执业证书号: S1230519120002
wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.76
总市值(百万元)	13,490.95
总股本(百万股)	914.02

股票走势图



相关报告

- 《经营拐点有望形成, 第二成长曲线提升整体估值——和而泰点评报告》2022.08.19
- 《和而泰: 定增发力汽车电子和储能, 实控人全额认购彰显信心》2022.08.04
- 《汽车电子+数智储能双轮驱动, 公司未来成长可期》2022.08.03

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5986	6650	8773	10875
(+/-) (%)	28.30%	11.09%	31.93%	23.96%
归母净利润	553	558	874	1179
(+/-) (%)	11.05%	0.85%	56.58%	34.89%
每股收益(元)	0.61	0.61	0.96	1.29
P/E	24.04	23.84	15.23	11.29

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4393	5083	6406	8093
现金	905	1347	1666	2424
交易性金融资产	223	223	223	223
应收账款	1413	1522	1961	2381
其它应收款	13	14	18	23
预付账款	34	38	49	60
存货	1537	1705	2218	2723
其他	268	234	271	258
非流动资产	2749	3011	3306	3526
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2
固定资产	1197	1371	1533	1671
无形资产	270	333	394	456
在建工程	46	117	174	179
其他	1234	1188	1203	1219
资产总计	7143	8094	9713	11619
流动负债	3066	3369	4165	4949
短期借款	655	688	723	759
应付款项	2103	2332	3034	3725
预收账款	0	0	0	0
其他	308	348	409	465
非流动负债	130	130	130	130
长期借款	0	0	0	0
其他	130	130	130	130
负债合计	3196	3498	4294	5079
少数股东权益	338	428	552	724
归属母公司股东权	3609	4168	4867	5817
负债和股东权益	7143	8094	9713	11619

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	166	804	923	1367
净利润	621	648	1006	1351
折旧摊销	124	157	188	220
财务费用	22	(7)	18	22
投资损失	(34)	(10)	(30)	(30)
营运资金变动	(105)	142	207	250
其它	(461)	(126)	(466)	(445)
投资活动现金流	(581)	(402)	(438)	(395)
资本支出	(186)	(380)	(384)	(341)
长期投资	5	0	0	0
其他	(399)	(22)	(54)	(54)
筹资活动现金流	88	39	(166)	(214)
短期借款	160	33	34	36
长期借款	0	0	0	0
其他	(72)	7	(200)	(250)
现金净增加额	(327)	442	319	758

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5986	6650	8773	10875
营业成本	4731	5246	6824	8381
营业税金及附加	21	23	31	38
营业费用	97	146	197	239
管理费用	227	246	272	315
研发费用	286	332	399	457
财务费用	22	(7)	18	22
资产减值损失	39	44	58	72
公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(4)
投资净收益	34	10	30	30
其他经营收益	70	70	70	70
营业利润	662	694	1070	1447
营业外收支	5	2	1	2
利润总额	666	695	1071	1450
所得税	45	47	73	99
净利润	621	648	998	1351
少数股东损益	68	90	124	172
归属母公司净利润	553	558	874	1179
EBITDA	810	874	1276	1681
EPS（最新摊薄）	0.61	0.61	0.96	1.29

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	28.30%	11.09%	31.93%	23.96%
营业利润	12.86%	4.83%	54.19%	35.28%
归属母公司净利润	11.05%	0.85%	56.58%	34.89%
获利能力				
毛利率	20.97%	21.11%	22.21%	22.94%
净利率	10.37%	9.75%	11.37%	12.42%
ROE	15.27%	13.07%	17.47%	19.74%
ROIC	14.57%	13.43%	17.79%	20.36%
偿债能力				
资产负债率	44.74%	43.22%	44.25%	43.74%
净负债比率	23.03%	21.98%	18.71%	16.53%
流动比率	1.43	1.51	1.54	1.63
速动比率	0.93	1.00	1.00	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.87	0.99	1.02
应收账款周转率	5.15	4.80	5.19	5.05
应付账款周转率	3.08	3.19	3.43	3.35
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.61	0.96	1.29
每股经营现金	0.18	0.88	1.00	1.50
每股净资产	3.95	4.56	5.31	6.35
估值比率				
P/E	24.04	23.84	15.23	11.29
P/B	3.68	3.19	2.74	2.29
EV/EBITDA	30.95	14.84	10.04	7.30

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>