

和而泰(002402.SZ)

经营逐季改善，汽车电子/储能业务增长迅速

推荐（维持）

股价：16.96元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.szhittech.com
大股东/持股	刘建伟/16.24%
实际控制人	刘建伟
总股本(百万股)	932
流通A股(百万股)	802
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	158
流通A股市值(亿元)	136
每股净资产(元)	4.48
资产负债率(%)	42.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】和而泰(002402.SZ)*首次覆盖报告*汽车控制活力焕发，龙头地位持续夯实*推荐20221108

证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--

事项：

公司发布2022年年度报告，报告期内公司实现营收59.65亿元，同比-0.34%；归母净利润4.38亿元，同比-20.93%；扣非归母净利润3.77亿元，同比-20.91%。2022年利润分配预案为：拟每10股派现金红利1元（含税）。

平安观点：

- **短期业绩承压，经营情况逐季改善。**由于经济下行导致终端消费疲软，以及客户端需求节奏变化的影响，2022年公司营收同比-0.34%至59.65亿元，归母净利润同比-20.93%至4.38亿元，其中，家电控制器和电动工具控制器两大基本盘业务分别实现营收36.73亿元（yoy-7%）和7.52亿元（yoy-21%），经营业绩基本符合市场预期。单季度来看，22Q4公司实现营收15.45亿元，环比+0.5%，归母净利润环比下滑但毛利率环比+5.22%至24.12%，公司经营情况逐季得到改善。
- **汽车电子业务增长迅速，储能业务拓展顺利。**尽管传统业务业绩短期依旧承压，但是公司汽车电子和储能业务发展迅速，其中，2022年汽车电子业务实现营收3.02亿元，同比+83.9%，公司近期与博格华纳签订2.46亿欧元合同，将供应液体加热控制器产品，伴随公司汽车电子新项目和新订单的持续落地以及产能的不断提升，公司汽车电子业务进入快速增长通道；另外，凭借多年在变频技术、逆变技术、电源管理技术等领域的研发积累，公司储能业务拓展顺利，2022年储能业务实现营收0.61亿，近期公司与战略客户签订合作协议，约定2023年该客户将向公司子公司采购50万套以上储能产品，进一步打开公司储能业务市场空间。
- **T/R芯片星载+地面双联动，卫星互联网有序推进。**2022年子公司铖昌科技T/R芯片业务实现营收2.78亿元，同比+32%，归母净利润1.33亿元，同比-17%，主要因铖昌科技2022年开始缴纳企业所得税以及研发投入持续加大，剔除所得税费用影响后，铖昌科技扣非归母净利润同比增加20%。报告期内，铖昌科技不仅拓宽了星载领域产品应用的卫星型号数量，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,986	5,965	7,700	9,737	12,034
YOY(%)	28.3	-0.3	29.1	26.5	23.6
净利润(百万元)	553	438	716	891	1,065
YOY(%)	39.7	-20.9	63.6	24.5	19.5
毛利率(%)	21.0	20.2	22.5	22.3	22.0
净利率(%)	10.4	8.5	10.3	10.2	9.9
ROE(%)	15.3	10.5	14.9	16.0	16.4
EPS(摊薄/元)	0.59	0.47	0.77	0.96	1.14
P/E(倍)	28.6	36.1	22.1	17.7	14.8
P/B(倍)	4.4	3.8	3.3	2.8	2.4

地面业务也逐步放量，成为重要收入来源之一。卫星互联网方面，公司已进入主要客户核心供应商名录，同时与科研院所及优势企业开展合作，相关卫星互联网用 T/R 芯片进入量产阶段并持续交付中，成为新的业务增长点。

- **投资建议：**公司是全球智能控制器核心供应商之一，在家电、电动工具等领域深度扎根，高端客户份额稳步提升，汽车电子及储能新业务订单储备丰富，增长动力充足，随着高价物料库存出清以及下游需求逐步回暖，我们认为公司盈利能力将迎来修复拐点。结合最新业绩，考虑到上游原材料供应紧张影响，公司业绩短期承压，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润为 7.2/8.9 亿元（此前预期为 7.9/10.4 亿元），新增 2025 年归母净利润预测 10.7 亿元，当前股价（截至 2023 年 3 月 29 日）对应 PE 分别为 22.1/17.7/14.8 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 上游原材料供应紧张对公司业绩产生不利影响。若上游原材料供应紧张情况未得到缓解，将持续加大公司成本端压力；2) 汽车电子业务发展不及预期。若公司汽车电子业务产品研发及交付不及预期，将影响公司经营业绩；3) 下游消费需求不及预期。当前全球经济下行，下游消费需求相对疲软，可能会对公司经营业绩产生一定影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5364	6407	8414	10699
现金	1089	1696	2506	3437
应收票据及应收账款	1836	2205	2789	3447
其他应收款	18	44	56	69
预付账款	44	43	55	68
存货	2089	2098	2659	3298
其他流动资产	288	320	349	382
非流动资产	3127	2845	2560	2293
长期投资	0	1	2	3
固定资产	1335	1138	939	737
无形资产	273	238	201	162
其他非流动资产	1387	1374	1361	1348
资产总计	8491	9252	10973	12992
流动负债	3250	3361	4259	5281
短期借款	500	0	0	0
应付票据及应付账款	2402	2933	3717	4610
其他流动负债	348	428	542	671
非流动负债	324	272	222	174
长期借款	215	163	112	65
其他非流动负债	110	110	110	110
负债合计	3574	3634	4481	5455
少数股东权益	741	822	922	1042
股本	914	932	932	932
资本公积	1005	1005	1005	1005
留存收益	2256	2877	3651	4575
归属母公司股东权益	4176	4797	5570	6495
负债和股东权益	8491	9252	10973	12992

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-34	1231	941	1075
净利润	507	796	991	1185
折旧摊销	160	282	287	268
财务费用	0	15	-1	-6
投资损失	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-721	175	-299	-333
其他经营现金流	31	61	61	61
投资活动现金流	-445	37	37	37
资本支出	371	0	0	0
长期投资	-81	0	0	0
其他投资现金流	7	37	37	37
筹资活动现金流	605	-661	-167	-182
短期借款	-156	-500	0	0
长期借款	190	-52	-50	-48
其他筹资现金流	446	-110	-117	-134
现金净增加额	157	607	811	930

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5965	7700	9737	12034
营业成本	4763	5972	7568	9386
税金及附加	21	28	36	44
营业费用	115	146	185	229
管理费用	227	289	360	439
研发费用	322	416	526	650
财务费用	0	15	-1	-6
资产减值损失	-50	-63	-80	-99
信用减值损失	-7	-9	-12	-14
其他收益	40	49	49	49
公允价值变动收益	33	33	33	33
投资净收益	12	12	12	12
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	545	855	1065	1273
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	545	856	1066	1274
所得税	38	60	74	89
净利润	507	796	991	1185
少数股东损益	69	81	100	120
归属母公司净利润	438	716	891	1065
EBITDA	705	1153	1352	1535
EPS (元)	0.47	0.77	0.96	1.14

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-0.3	29.1	26.5	23.6
营业利润(%)	-17.7	57.0	24.5	19.5
归属于母公司净利润(%)	-20.9	63.6	24.5	19.5
获利能力				
毛利率(%)	20.2	22.5	22.3	22.0
净利率(%)	8.5	10.3	10.2	9.9
ROE(%)	10.5	14.9	16.0	16.4
ROIC(%)	13.1	18.0	23.7	26.9
偿债能力				
资产负债率(%)	42.1	39.3	40.8	42.0
净负债比率(%)	-7.6	-27.3	-36.9	-44.7
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.77	0.96	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	1.32	1.01	1.15
每股净资产(最新摊薄)	4.48	5.15	5.98	6.97
估值比率				
P/E	36.1	22.1	17.7	14.8
P/B	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	19.1	13.1	10.7	9.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033