

和而泰(002402)

报告日期: 2023年04月19日

## 毛利率持续改善, 23年收入有望恢复增长

### ——和而泰 2022 年年报点评报告

#### 投资要点

##### □ 22 年收入利润有所下滑

2022 年公司实现营收 59.65 亿元, 同比下降 0.34%, 归母净利润 4.38 亿元, 同比下降 20.93%; 业绩下降主要系全球经济下行、客户去库存、供应端原材料涨价、研发投入增加等影响。2022Q4 单季公司收入 15.45 亿元, 同比下降 3.96%, 归母净利润 1.06 亿元, 同比下降 8.25%

2022 年公司控制器板块收入 56.88 亿元, 同比下降 1.51%, 其中家电领域收入 36.73 亿元, 同比下降 6.97%; 电动工具领域收入 7.52 亿元, 同比下降 21.05%; 智能化产品收入 7.34 亿元, 同比增长 27.40%; 汽车电子领域收入 3.02 亿元, 同比增长 83.86%; 储能领域收入 0.61 亿元。

2022 年公司 T/R 芯片板块(铖昌科技)收入 2.78 亿元, 同比增长 31.69%; 利润 1.33 亿元, 同比下降 17.02%, 利润下滑主要原因系包括增值税退税等在内的非经常性损益、所得税费用影响等所致, 剔除所得税影响后 2022 年扣非后归母净利润同比增长 20.02%。

##### □ 23 年有望恢复较好增长

22 年家电业务下滑主要受经济下行、上游原材料供应等影响, 工具业务下滑主要受终端客户消耗前期库存等影响, 23 年外部环境有望好转, 公司横向拓展新客户新项目, 纵向拓展产品品类, 提升市场占有率, 家电和工具有望向好发展。汽车、储能板块在手订单充足, 前期投入将会逐步变现。23 年汽车电子业务基于现有 Tier1 客户的订单交付, 以及与新客户新项目的拓展, 有望持续较高增长; 储能业务 22 年收入主要来源于大型储能设备控制, 近期交付 BMS、PCS 和户储领域产品, 目前已获取的新客户项目订单预计 2023 年将形成收入贡献。

铖昌科技所在星载、地面、机载等领域随着渗透率提升需求持续旺盛, 同时国内加速布局低轨卫星产业, 有望形成新的增长动力, 目前公司已进入主要客户核心供应商名录, 产品进入量产阶段并持续交付中。

##### □ 毛利率环比进一步回升

2022 年控制器板块毛利率 17.66%, 同比下降 1.26pct, 但单季度环比逐季提升, 22Q4 控制器板块毛利率 18.64%, 同比提升 0.54pct, 环比提升 0.20pct。

持续加大研发投入: 2022 年公司销售费用 1.15 亿元, 同比增长 19.09%; 研发费用 3.22 亿元, 同比增长 12.37%; 管理费用 2.27 亿元, 同比下降 0.35%; 财务费用 28.53 万元, 同比下降 98.71%, 主要系汇兑收益影响带动。

持续推动全球化战略布局: 公司在深圳、杭州、青岛、合肥、意大利、越南、罗马尼亚等地进行了产能布局, 并且越南、青岛、罗马尼亚等生产基地新增自动化产线逐步投产, 提升生产能力和生产效率, 支撑业务发展。

##### □ 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; 毛利率不及预期等。

#### 投资评级: 买入(维持)

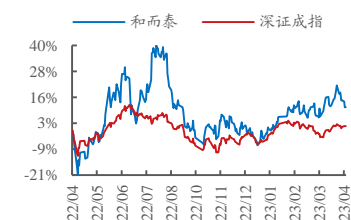
分析师: 邱世梁  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 张建民  
 执业证书号: S1230518060001  
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥16.87    |
| 总市值(百万元) | 15,721.84 |
| 总股本(百万股) | 931.94    |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《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 年三季度报点评报告》2022.11.01
- 《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

## 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       | 35.15   | 24.12  | 17.63  | 14.38  |

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 |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 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   |
| <b>非流动资产</b>   | 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  |
| <b>资产总计</b>    | 8491 | 9997  | 11733 | 13776 |
| <b>流动负债</b>    | 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   |
| <b>非流动负债</b>   | 324  | 324   | 324   | 324   |
| 长期借款           | 200  | 200   | 200   | 200   |
| 其他             | 124  | 124   | 124   | 124   |
| <b>负债合计</b>    | 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  |
| <b>负债和股东权益</b> | 8491 | 9997  | 11733 | 13776 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | (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) |
| <b>投资活动现金流</b> | (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    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 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) |
| <b>现金净增加额</b>  | 150   | 367   | 389   | 684   |

### 利润表

| (百万元)           | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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    |
| <b>营业利润</b>     | 545  | 810   | 1104  | 1362  |
| 营业外收支           | (0)  | 0     | 2     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 545  | 811   | 1106  | 1363  |
| 所得税             | 38   | 56    | 77    | 95    |
| <b>净利润</b>      | 507  | 754   | 1029  | 1268  |
| 少数股东损益          | 69   | 102   | 137   | 175   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 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  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |
| 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% |
| <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |
| 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% |
| <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |
| 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   |
| <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |
| 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   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |
| 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   |
| <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |
| P/E            | 35.15   | 24.12  | 17.63  | 14.38  |
| P/B            | 3.69    | 3.24   | 2.83   | 2.45   |
| EV/EBITDA      | 18.65   | 15.74  | 11.78  | 9.45   |

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>