

和而泰 (002402)

2023年一季报点评：营收略超预期，毛利率持续修复向好

买入（维持）

2023年04月27日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书：S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书：S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,965	7,622	9,687	12,511
同比	-0.34%	28%	27%	29%
归属母公司净利润（百万元）	438	713	953	1,290
同比	-21%	63%	34%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.77	1.02	1.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.54	19.35	14.48	10.70

关键词：#成本下降 #第二曲线 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年第一季度报告

投资要点：

■ **Q1 营收略超预期，核心能力有望持续强化**：23Q1 公司实现营收 16.5 亿元，yoy+32.6%；归母净利润 0.8 亿元，yoy+14.4%；扣非归母净利润 0.7 亿元，yoy+27.4%；营收略超预期。Q1 家电板块实现营收 9.8 亿元，yoy+24.1%，工具板块实现营收 2.3 亿元，yoy+41.3%，汽车板块实现营收 0.9 亿元，yoy+69.8%。公司 Q1 毛利率 17.3%，同比+0.28pct，毛利率修复系公司生产组织节奏加快产品交付，产能利用率提升。23Q1 公司持续增加市场开拓及新项目新技术研发投入，增加管理人员及管理架构优化投入，研发/管理/财务费率分别同比+0.43pct/+0.27pct/+0.23pct，导致 Q1 利润增速不及营收增速，但长期看公司经营能力、研发能力以及管理能力有望提升，有望进一步强化公司核心竞争力，为公司长期健康稳定发展奠定基础。

■ **经营现金流量稳健，存货逐渐健康化**：公司销售回款增加主要系客户销售订单增加，同时公司加强现金流管控，报告期内经营活动产生的现金流量净额为 6871.2 万元，同比增长 244.2%，公司加大对应收账款的回收力度，经营性现金流得到较好恢复。报告期末，公司存货账面价值 19.8 亿元，相较于期初下降 5.2%。随着公司订单交付增加，前期购买的高价原材料库存正在逐渐消耗，整体存货水平逐步恢复到正常经营区间。

■ **各项业务订单充沛，子公司钺昌科技 T/R 芯片高速增长**：家电板块和电动工具板块订单目前按需求积极交付；汽车电子业务已与海外知名汽车零部件厂商以及国内多个整车厂形成持续战略合作，在车身域控制等多领域提供产品；储能业务板块进一步突破，有望在 23 年实现 50 万套以上储能领域产品订单，开拓储能行业市场。子公司钺昌科技 T/R 芯片业务 Q1 实现营收 0.4 亿元，yoy+98.4%，归母净利润 0.1 亿元，yoy+15.4%，卫星互联网业务快速放量，助力整体业绩增长。

■ **盈利预测与投资评级**：我们长期看好智能化大趋势下公司具有技术研发、供应链管理等综合实力，家电、工具类需求回暖叠加公司汽车电子、储能新业务快速增长，维持此前盈利预测，预测 23-25 年归母净利润为 7.1/9.5/12.9 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19/14/11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：上游原材料价格波动的风险；新业务进度不及预期；下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.81
一年最低/最高价	12.38/22.49
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	11,878.67
总市值(百万元)	13,802.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.72
资产负债率(%，LF)	39.80
总股本(百万股)	931.94
流通 A 股(百万股)	802.07

相关研究

《和而泰：2022Q3 季报点评：汽车电子、储能业务快速增长，盈利拐点已现》

2022-10-31

《和而泰：2022 年年报点评：业绩符合预期，汽车电子&储能业务高速增长》

2023-03-29

和而泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,364	6,034	7,928	10,118	营业总收入	5,965	7,622	9,687	12,511
货币资金及交易性金融资产	1,299	1,589	2,858	3,906	营业成本(含金融类)	4,763	5,960	7,542	9,713
经营性应收款项	1,881	2,148	2,590	3,112	税金及附加	21	27	34	44
存货	2,089	2,195	2,374	2,983	销售费用	115	145	184	238
合同资产	0	0	0	0	管理费用	227	290	363	463
其他流动资产	95	102	107	117	研发费用	322	381	484	626
非流动资产	3,127	3,340	3,527	3,687	财务费用	0	15	8	-18
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	38	48	63
固定资产及使用权资产	1,335	1,536	1,719	1,884	投资净收益	12	38	48	63
在建工程	85	92	89	79	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	273	279	285	290	减值损失	-57	-30	-30	-30
商誉	545	545	545	545	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	545	852	1,138	1,541
其他非流动资产	842	842	842	842	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	8,491	9,373	11,455	13,805	利润总额	545	852	1,138	1,541
流动负债	3,250	3,438	4,466	5,383	减:所得税	38	60	80	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	531	531	531	531	净利润	507	792	1,059	1,433
经营性应付款项	2,402	2,564	3,511	4,314	减:少数股东损益	69	79	106	143
合同负债	28	30	38	49	归属母公司净利润	438	713	953	1,290
其他流动负债	288	313	386	489	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.77	1.02	1.38
非流动负债	324	319	314	314	EBIT	510	868	1,138	1,500
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	696	1,005	1,291	1,669
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.15	21.81	22.14	22.36
租赁负债	15	10	5	5	归母净利率(%)	7.33	9.36	9.84	10.31
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	-0.34	27.77	27.08	29.16
负债合计	3,574	3,757	4,780	5,697	归母净利润增长率(%)	-20.93	62.99	33.61	35.37
归属母公司股东权益	4,176	4,796	5,749	7,038					
少数股东权益	741	820	926	1,070					
所有者权益合计	4,917	5,616	6,675	8,108					
负债和股东权益	8,491	9,373	11,455	13,805					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-9	737	1,602	1,352	每股净资产(元)	4.57	5.15	6.17	7.55
投资活动现金流	-445	-312	-292	-267	最新发行在外股份(百万股)	932	932	932	932
筹资活动现金流	605	-135	-41	-36	ROIC(%)	9.15	13.44	15.37	17.17
现金净增加额	183	290	1,269	1,048	ROE-摊薄(%)	10.48	14.87	16.58	18.33
折旧和摊销	186	137	153	169	资产负债率(%)	42.09	40.09	41.73	41.27
资本开支	-375	-350	-340	-330	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.54	19.35	14.48	10.70
营运资本变动	-730	-221	372	-254	P/B (现价)	3.24	2.88	2.40	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

