

和而泰 (002402.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

订单+产能充沛，业绩逐季改善

业绩简评

8月28日晚，公司发布2023年中报，报告期内实现营收35.98亿元，同比增长24.81%；归母净利润1.94亿元，同比下降3.96%；扣非归母净利润1.86亿元，同比增长1.58%。业绩符合预期。

经营分析

核心经营指标随季度改善，新产品起量带动毛利率修复。二季度公司客户订单交付及新客户、新项目订单增加，单季度实现收入19.54亿元，同比环比均增长近19%。随着盈利能力较高的新产品起量，公司Q2毛利率环比Q1增长2.7PP，也带动二季度归母净利润环比增长36.8%。公司加快库存消化速度，存货账面价值相较于期初下降6.6%，其中原材料账面余额10.68亿元，相较于期初减少1.65亿元。同时公司加强现金流管控，加大对应收账款的回收力度，并减少备货支出，经营现金流量净额同比增长28.34%。

客户端去库存恢复，公司端加快全球化产能+横纵向产业布局。上半年公司各业务板块均实现较好增长，家电板块海外大客户新项目订单开拓进展顺利并有新客户突破，实现收入21.56亿元，同比增长19.63%，毛利率同比增长1.93PP。电动工具板块客户去库存恢复，公司实现销售收入4.41亿元，同比增长14.21%，同时获得主要客户4个大型新项目合作，越南平阳工厂已经顺利通过多个客户审核开始试产。汽车电子板块在手订单不断增加，实现收入2.27亿元，同比增长74.71%，也加大在深圳、杭州、越南、罗马尼亚等生产基地的汽车电子产线投资和产能扩建。

订单+产能充沛，多业务曲线成长路径清晰。随着高价物料库存出清以及新产品逐步放量，公司盈利有望持续修复。家电和工具板块在高端客户的份额较为稳定，未来有望随行业需求回升和新客户拓展；汽车电子和储能业务订单充足，在客户与产能驱动下步入快速增长通道。

盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润6.5亿、8.7亿、11.6亿元，对应PE为20/15/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

智控器业务竞争加剧；新业务进展不及预期。

通信组

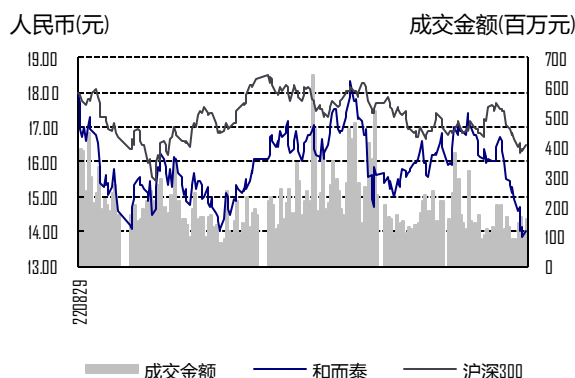
分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.01元

相关报告：

- 《和而泰公司点评：新业务拓展顺利，经营加速恢复》，2023.4.28
- 《和而泰公司点评：经营逐季改善，横纵布局加速》，2023.3.29
- 《盈利稳步回升，发力储能与汽车电子-和而泰22年三季报点评》，2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,986	5,965	7,669	9,898	13,125
营业收入增长率	28.30%	-0.34%	28.56%	29.05%	32.61%
归母净利润(百万元)	553	438	648	868	1,164
归母净利润增长率	39.73%	-20.93%	48.03%	33.98%	34.12%
摊薄每股收益(元)	0.605	0.479	0.695	0.931	1.249
每股经营性现金流净额	0.18	-0.01	0.69	0.72	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.33%	10.48%	13.89%	16.13%	18.30%
P/E	45.31	30.47	20.16	15.05	11.22
P/B	6.95	3.19	2.80	2.43	2.05

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,666	5,986	5,965	7,669	9,898	13,125	货币资金	1,237	905	1,089	1,225	1,492	1,864
增长率		28.3%	-0.3%	28.6%	29.1%	32.6%	应收款项	1,368	1,630	1,854	2,090	2,676	3,519
主营业务成本	-3,596	-4,731	-4,763	-6,036	-7,753	-10,246	存货	1,045	1,537	2,089	2,232	2,761	3,368
%销售收入	77.1%	79.0%	79.8%	78.7%	78.3%	78.1%	其他流动资产	293	321	332	319	332	352
毛利	1,070	1,255	1,202	1,634	2,145	2,879	流动资产	3,943	4,393	5,364	5,867	7,261	9,104
%销售收入	22.9%	21.0%	20.2%	21.3%	21.7%	21.9%	%总资产	63.6%	61.5%	63.2%	63.9%	68.1%	72.3%
营业税金及附加	-19	-21	-21	-27	-35	-46	长期投资	281	453	589	589	589	589
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,057	1,243	1,364	1,559	1,643	1,722
销售费用	-77	-97	-115	-146	-188	-249	%总资产	17.1%	17.4%	16.1%	17.0%	15.4%	13.7%
%销售收入	1.6%	1.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	787	912	943	979	992	1,003
管理费用	-215	-227	-227	-284	-366	-486	非流动资产	2,252	2,749	3,127	3,311	3,405	3,492
%销售收入	4.6%	3.8%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%	%总资产	36.4%	38.5%	36.8%	36.1%	31.9%	27.7%
研发费用	-237	-286	-322	-399	-515	-682	资产总计	6,195	7,143	8,491	9,178	10,667	12,596
%销售收入	5.1%	4.8%	5.4%	5.2%	5.2%	5.2%	短期借款	620	736	531	554	551	576
息税前利润 (EBIT)	523	624	518	778	1,041	1,416	应付款项	1,947	2,152	2,483	2,581	3,209	3,896
%销售收入	11.2%	10.4%	8.7%	10.1%	10.5%	10.8%	其他流动负债	176	178	235	239	272	357
财务费用	-66	-22	0	4	8	14	流动负债	2,743	3,066	3,250	3,375	4,032	4,829
%销售收入	1.4%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	0	0	200	200	200	200
资产减值损失	-51	-39	-57	-34	-31	-50	其他长期负债	150	130	124	114	111	109
公允价值变动收益	8	-4	33	20	20	20	负债	2,892	3,196	3,574	3,688	4,342	5,137
投资收益	34	34	12	20	20	20	普通股股东权益	3,033	3,609	4,176	4,662	5,381	6,359
%税前利润	7.0%	5.1%	2.2%	2.5%	1.9%	1.4%	其中：股本	914	914	914	932	932	932
营业利润	484	662	545	789	1,058	1,420	未分配利润	1,085	1,506	1,878	2,386	3,105	4,082
营业利润率	10.4%	11.1%	9.1%	10.3%	10.7%	10.8%	少数股东权益	270	338	741	827	943	1,100
营业外收支	-3	5	0	0	0	0	负债股东权益合计	6,195	7,143	8,491	9,178	10,667	12,596
税前利润	481	666	545	789	1,058	1,420	比率分析						
利润率	10.3%	11.1%	9.1%	10.3%	10.7%	10.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-61	-45	-38	-55	-74	-99	每股指标						
所得税率	12.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	每股收益	0.433	0.605	0.479	0.695	0.931	1.249
净利润	421	621	507	734	984	1,321	每股净资产	3.318	3.949	4.567	5.003	5.774	6.823
少数股东损益	25	68	69	86	116	157	每股经营现金净流	0.618	0.182	-0.010	0.693	0.719	0.841
归属于母公司的净利润	396	553	438	648	868	1,164	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.160	0.200
净利率	8.5%	9.2%	7.3%	8.4%	8.8%	8.9%	回报率						
							净资产收益率	13.06%	15.33%	10.48%	13.89%	16.13%	18.30%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.39%	7.75%	5.15%	7.06%	8.14%	9.24%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	11.56%	12.26%	8.42%	11.50%	13.59%	15.89%
净利润	421	621	507	734	984	1,321	增长率						
少数股东损益	25	68	69	86	116	157	主营业务收入增长率	27.85%	28.30%	-0.34%	28.56%	29.05%	32.61%
非现金支出	132	186	243	176	188	213	EBIT 增长率	32.80%	19.29%	-17.01%	50.39%	33.78%	35.94%
非经营收益	-16	26	-28	-18	-2	-2	净利润增长率	30.54%	39.73%	-20.93%	48.03%	33.98%	34.12%
营运资金变动	28	-667	-730	-246	-499	-748	总资产增长率	36.38%	15.29%	18.87%	8.09%	16.22%	18.09%
经营活动现金净流	565	166	-9	646	670	784	资产管理能力						
资本开支	-289	-393	-375	-334	-250	-250	应收账款周转天数	69.8	70.9	85.0	80.0	80.0	80.0
投资	-118	-241	-81	-35	20	20	存货周转天数	86.6	99.6	138.9	135.0	130.0	120.0
其他	24	53	11	20	20	20	应付账款周转天数	123.9	118.4	119.6	100.0	95.0	90.0
投资活动现金净流	-383	-581	-445	-349	-210	-210	固定资产周转天数	69.5	73.0	78.3	69.7	56.7	44.7
股权募资	309	60	536	-21	0	0	偿债能力						
债权募资	169	193	245	42	-3	25	净负债/股东权益	-24.29%	-9.94%	-11.55%	-11.68%	-14.41%	-16.87%
其他	-90	-166	-176	-178	-187	-225	EBIT 利息保障倍数	7.9	28.2	1,814.1	-186.3	-128.3	-98.2
筹资活动现金净流	388	88	605	-157	-190	-200	资产负债率	46.69%	44.74%	42.09%	40.19%	40.71%	40.79%
现金净流量	544	-343	183	140	270	374							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-30	买入	20.17	27.00~27.00
2	2021-10-14	买入	20.68	27.00
3	2021-10-26	买入	22.90	27.00
4	2022-02-23	买入	21.11	33.00
5	2022-08-19	买入	21.25	N/A
6	2022-10-30	买入	14.55	N/A
7	2023-03-29	买入	17.07	N/A
8	2023-04-28	买入	15.96	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806