

和而泰 (002402)

2023 中报业绩点评：毛利率稳步提升，新业务快速放量

买入（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

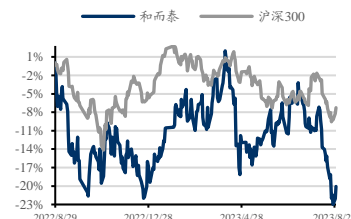
jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,965	7,482	9,410	11,855
同比	-0.34%	25%	26%	26%
归属母公司净利润（百万元）	438	576	775	1,041
同比	-21%	32%	34%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.62	0.83	1.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.61	23.23	17.27	12.87

关键词：#业绩符合预期 #成本下降 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 半年报

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.37
一年最低/最高价	13.76/18.80
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	11,527.99
总市值(百万元)	13,391.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.62
资产负债率(% ,LF)	43.77
总股本(百万股)	931.90
流通 A 股(百万股)	802.23

相关研究

《和而泰(002402)：传统业务焕新机，新业务打开成长天花板》

2023-05-07

《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》

2023-04-27

■ **营收稳健增长，毛利率稳步提升：**公司 23H1 实现营收 36 亿元，yoy+24.8%；剔除计提的股份支付费用影响后，归母净利润 2.2 亿元，yoy+6%；扣非归母净利润 2.2 亿元，yoy+12.2%；Q2 营业收入环比 Q1 增长+18.8%，毛利率环比 Q1 增长 2.7pct，；其中控制器板块毛利率环比增长 1.59pct，主要系公司客户订单交付增加，新客户、新项目订单增加。分产品：1) 家用电器营收 21.6 亿元，yoy+19.6%；2) 电动工具营收 4.4 亿元，yoy+14.2%；3) 智能化产品营收 4.2 亿元，yoy+13.3%；4) 汽车电子营收 2.3 亿元，yoy+74.7%；5) 数智能源业务营收 0.4 亿元，yoy+61.2%。随着公司产品结构调整、新产品盈利能力增强等，毛利率有望持续提升。公司 H1 研发费用 2.2 亿元，yoy+47.8%，相较于 Q1 大幅提升，系加大新兴产业板块的研发投入，为未来新业务的快速成长打下坚实的基础。

■ **库存水平良好，经营持续向好：**公司以家用电器、电动工具、汽车电子、数智能源、智能化产品 5 大产业集群为核心，形成“4+2”的产业格局。为了满足未来战略落地而进行管理人员及管理架构优化的投入增加，建立了全球化、集成与协同的供应链管理体系，销售/管理/研发费用合计增加 1.5 亿元，造成公司上半年业绩承压，但为长期健康稳定发展奠定基础。公司合理控制库存水平，23 年 H1 存货账面价值相较于期初下降 6.6%，经营活动产生的现金净额同比增长 28.3%，整体经营稳健向好。

■ **多项策略并举，新业务订单充沛快速增长：**家电智能纵向将现有客户做深做透，提高客户份额，横向开拓家电领域新市场和新客户；电动工具采取“贴近客户服务，加速挖掘新客户”的业务模式横向拓展产品品类；汽车电子业务目前与大型 Tier1 厂及整车厂建立长期战略合作，聚焦汽车电子核心智能控制技术开发；横向拓展数智能源业务领域，积极布局数智能源业务核心业务板块。公司战略始终聚焦智能控制领域，依托细分市场繁荣发展，形成以家电智能控制器、电动工具智能控制器、汽车电子智能控制器为业务基础，以智能化产品智能控制器、数智能源业务为发展动力的产业结构，汽车、新能源订单充沛，有望实现快速增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司在新项目、新产品研发费用投入及股权激励费用影响，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 5.8/7.8/10.4 亿元（前值为 7.1/9.5/12.9 亿元），当前市值对应 PE 分别 23/17/13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济影响；新业务进度不及预期

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	5,828	7,502	9,211	营业总收入	5,965	7,482	9,410	11,855
货币资金及交易性金融资产	1,299	1,498	2,541	3,410	营业成本(含金融类)	4,763	5,899	7,395	9,307
经营性应收款项	1,881	2,078	2,528	2,883	税金及附加	21	26	33	41
存货	2,089	2,152	2,327	2,803	销售费用	115	150	188	237
合同资产	0	0	0	0	管理费用	227	299	376	474
其他流动资产	95	101	106	114	研发费用	322	449	546	652
非流动资产	3,127	3,340	3,527	3,687	财务费用	0	15	10	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	37	47	59
固定资产及使用权资产	1,335	1,536	1,719	1,884	投资净收益	12	37	47	59
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	689	926	1,244
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	9,168	11,029	12,899	利润总额	545	689	926	1,244
流动负债	3,250	3,385	4,390	5,103	减:所得税	38	48	65	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	531	531	531	531	净利润	507	640	861	1,157
经营性应付款项	2,402	2,514	3,443	4,055	减:少数股东损益	69	64	86	116
合同负债	28	29	37	47	归属母公司净利润	438	576	775	1,041
其他流动负债	288	310	379	470	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.62	0.83	1.12
非流动负债	324	319	314	314	EBIT	510	706	929	1,212
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	696	843	1,082	1,382
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.15	21.15	21.41	21.49
租赁负债	15	10	5	5	归母净利率(%)	7.33	7.70	8.24	8.78
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	(0.34)	25.42	25.77	25.99
负债合计	3,574	3,704	4,704	5,417	归母净利润增长率(%)	(20.93)	31.74	34.49	34.27
归属母公司股东权益	4,176	4,659	5,434	6,475					
少数股东权益	741	805	891	1,007					
所有者权益合计	4,917	5,464	6,325	7,482					
负债和股东权益	8,491	9,168	11,029	12,899					

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)	647	1,378	1,176	每股净资产(元)	4.57	5.00	5.83	6.95
投资活动现金流	(445)	(313)	(293)	(271)	最新发行在外股份(百万股)	932	932	932	932
筹资活动现金流	605	(136)	(41)	(36)	ROIC(%)	9.15	11.06	13.02	14.76
现金净增加额	183	199	1,044	869	ROE-摊薄(%)	10.48	12.37	14.27	16.08
折旧和摊销	186	137	153	169	资产负债率(%)	42.09	40.40	42.65	42.00
资本开支	(375)	(350)	(340)	(330)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.61	23.23	17.27	12.87
营运资本变动	(730)	(160)	344	(157)	P/B(现价)	3.15	2.87	2.46	2.07

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>