

## 募投建设汽车电子及储能业务，打造第二、三增长曲线

### 投资要点

- **事件:** 公司发布《公司2022年度非公开发行A股股票预案》，拟募集资金不超过6.5亿元用于汽车电子全球运营中心建设项目、数智储能项目和补充流动资金。
- **汽车电子市场持续扩容，公司拟投入4亿提速相关业务发展。** 汽车电子受益新四化趋势进入发展黄金期，汽车电子在整车成本中的占比将在未来10年内超45%，预计到2025年全球汽车电子市场规模将达到3186亿美元，CAGR达7.9%。公司于19年建立子公司专攻汽车电子业务，目前已与博格华纳、尼德科等国际著名Tier1厂及国内整车厂形成战略合作，产品包括汽车逆变器、气泵控制、座椅控制、HOD控制、天幕控制、UWB等，终端品牌涉及奔驰、宝马、吉利、奥迪、比亚迪和蔚小理等，在手订单达80亿。公司本次拟投入4亿元建设汽车电子全球运营中心，项目落地后将显著提升汽车电子业务的全球服务能力，稳固公司业绩第二增长曲线盈利能力。
- **全球储能需求爆发增长，公司拟投入1.2亿横向布局储能控制。** 大力发展新能源产业已成为全球共识，根据《储能产业研究白皮书2022》，2026年保守估计我国新型储能累计规模将达48.5GW，22-26年复合增速为53%。储能控制系统中储能变流器(PCS)和电池管理系统(BMS)约占总成本的20%，将与新型储能市场同步增长。公司在智能控制器行业深耕20余载，已对变流器及电源管理系统相关的强弱电控制、变频控制、电源检测等技术具备深厚积累，具备一定先发优势，横向拓展储能控制的壁垒较低。公司本次拟投入1.2亿元建设数智储能项目，将进一步发挥公司相关技术优势，优化软件算法，增加智能控制及数据分析功能，实现业务领域的快速横向拓展。
- **汽车电子和储能业务已实现初步进展，募投项目有望快速转化业绩。** 汽车电子方面，公司已有在手订单超80亿，变色天幕控制器已在比亚迪海豹车型首发，21年公司汽车电子业务实现营收1.6亿元，同比增长66%。我们认为本次募投将进一步推进公司全球汽车电子业务落地，交付量有望获较大提升。储能控制方面，公司基于多年在控制器领域的技术储备从工商储和家储切入市场，目前研发和客户拓展进展良好，部分订单已实现交付，未来营收占比将快速提升。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2022-2024年EPS分别为0.82元、1.07元、1.40元，对应PE分别为23倍、17倍、13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料价格波动的风险；汇率波动的风险等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5985.85	7694.70	9897.62	12733.52
增长率	28.30%	28.55%	28.63%	28.65%
归属母公司净利润(百万元)	553.36	747.83	975.52	1279.49
增长率	39.73%	35.14%	30.45%	31.16%
每股收益EPS(元)	0.61	0.82	1.07	1.40
净资产收益率ROE	15.73%	18.43%	19.91%	21.30%
PE	31	23	17	13
PB	4.72	4.13	3.44	2.82

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋  
执业证号: S1250520110001  
电话: 021-58351839  
邮箱: gyy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	9.14
流通A股(亿股)	8.02
52周内股价区间(元)	12.07-28.03
总市值(亿元)	172.57
总资产(亿元)	71.43
每股净资产(元)	3.95

### 相关研究

1. 和而泰(002402): 控制器订单饱满, 子公司敏昌首发过会 (2022-04-29)
2. 和而泰(002402): 原材料涨价影响逐步消退, 全球龙头业绩稳增长 (2021-10-27)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5985.85	7694.70	9897.62	12733.52	净利润	620.89	839.09	1094.57	1435.63
营业成本	4730.84	5915.52	7590.42	9741.56	折旧与摊销	123.97	119.78	119.78	119.78
营业税金及附加	20.91	26.87	34.57	44.47	财务费用	22.13	39.60	51.46	58.51
销售费用	96.90	124.56	160.22	206.13	资产减值损失	-27.49	0.00	0.00	0.00
管理费用	513.60	692.52	890.79	1146.02	经营营运资本变动	-555.48	54.33	-256.76	-394.54
财务费用	22.13	39.60	51.46	58.51	其他	-17.58	-0.25	-61.28	31.22
资产减值损失	-27.49	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	166.44	1052.55	947.77	1250.60
投资收益	34.26	0.00	0.00	0.00	资本支出	-235.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-4.47	0.38	0.02	-0.61	其他	-345.78	0.38	0.02	-0.61
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-581.04	0.38	0.02	-0.61
<b>营业利润</b>	661.83	896.01	1170.19	1536.22	短期借款	159.75	-655.34	0.00	0.00
其他非经营损益	4.52	4.52	4.52	4.52	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	666.36	900.53	1174.71	1540.75	股权融资	20.37	0.00	0.00	0.00
所得税	45.46	61.44	80.14	105.11	支付股利	-91.40	-110.67	-149.57	-195.10
净利润	620.89	839.09	1094.57	1435.63	其他	-0.89	-242.59	-51.46	-58.51
少数股东损益	67.53	91.26	119.05	156.14	<b>筹资活动现金流净额</b>	87.82	-1008.60	-201.03	-253.61
归属母公司股东净利润	553.36	747.83	975.52	1279.49	<b>现金流量净额</b>	-342.75	44.33	746.76	996.38
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	904.93	949.26	1696.02	2692.40	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1459.87	1883.63	2429.13	3117.82	销售收入增长率	28.30%	28.55%	28.63%	28.65%
存货	1537.37	1938.03	2565.93	3263.08	营业利润增长率	36.70%	35.38%	30.60%	31.28%
其他流动资产	490.95	304.88	328.21	358.24	净利润增长率	47.64%	35.14%	30.45%	31.16%
长期股权投资	2.30	2.30	2.30	2.30	EBITDA 增长率	27.90%	30.63%	27.10%	27.81%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1242.99	1167.76	1092.53	1017.30	毛利率	20.97%	23.12%	23.31%	23.50%
无形资产和开发支出	868.15	828.02	787.89	747.76	三费率	5.79%	11.13%	11.14%	11.08%
其他非流动资产	636.00	631.59	627.17	622.76	净利率	10.37%	10.90%	11.06%	11.27%
<b>资产总计</b>	7142.56	7705.47	9529.18	11821.65	ROE	15.73%	18.43%	19.91%	21.30%
短期借款	655.34	0.00	0.00	0.00	ROA	8.69%	10.89%	11.49%	12.14%
应付和预收款项	2251.82	2959.79	3820.68	4849.72	ROIC	20.84%	24.49%	30.18%	34.97%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.50%	13.72%	13.55%	13.46%
其他负债	288.51	192.59	210.42	233.31	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	3195.67	3152.38	4031.09	5083.03	总资产周转率	0.90	1.04	1.15	1.19
股本	914.02	914.02	914.02	914.02	固定资产周转率	5.74	6.64	9.13	12.62
资本公积	882.07	882.07	882.07	882.07	应收账款周转率	5.15	5.16	5.17	5.16
留存收益	1690.90	2328.06	3154.01	4238.40	存货周转率	3.48	3.28	3.32	3.32
归属母公司股东权益	3609.20	4124.14	4950.10	6034.48	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.91%	—	—	—
少数股东权益	337.68	428.95	547.99	704.14	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	3946.89	4553.09	5498.09	6738.62	资产负债率	44.74%	40.91%	42.30%	43.00%
负债和股东权益合计	7142.56	7705.47	9529.18	11821.65	带息债务/总负债	20.51%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.43	1.68	1.80	1.90
					速动比率	0.93	1.04	1.14	1.25
					股利支付率	16.52%	14.80%	15.33%	15.25%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	807.93	1055.38	1341.43	1714.51	每股收益	0.61	0.82	1.07	1.40
PE	30.79	22.78	17.46	13.32	每股净资产	3.95	4.51	5.42	6.60
PB	4.72	4.13	3.44	2.82	每股经营现金	0.18	1.15	1.04	1.37
PS	2.85	2.21	1.72	1.34	每股股利	0.10	0.12	0.16	0.21
EV/EBITDA	19.87	14.47	10.83	7.89					
股息率	0.54%	0.65%	0.88%	1.15%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn