




和而泰(002402)

报告日期: 2022年08月04日

定增发力汽车电子和储能, 实控人全额认购彰显信心

——和而泰点评报告

 分析师: 程兵 执业证书编号: S1230522020002
 分析师: 张建民 执业证书编号: S1230518060001
 分析师: 汪洁 执业证书编号: S1230519120002

报告导读

实控人拟全额认购 6.5 亿元非公开发行彰显信心, 汽车/储能/国防新增长引擎动力强劲, 发展预期乐观, 维持“买入”。

投资要点

□ 实控人拟全额认购 6.5 亿元非公开发行

公司拟非公开发行股票募集资金总额 6.5 亿元, 公司控股股东及实际控制人刘建伟先生将以现金方式全额认购本次发行的股票, 认购价格 13.92 元/股, 认购数量不超过(含) 46,695,402 股, 彰显发展信心。若按照认购数量上限计算, 发行后刘建伟先生持股比例将从发行前的 16.2% 提至 20.3%。

扣除发行费用后的募集资金净额拟投向: 1) 汽车电子全球运营中心建设项目(总投资 3.97 亿元, 拟使用募投资金 2.5 亿元); 2) 数智储能项目(总投资 1.25 亿元, 拟使用募投资金 1 亿元); 3) 补充流动资金(拟使用募投资金 3 亿元)。

□ 汽车电子智能控制器发展预期乐观

公司自 2011 年开始进行汽车电子智能控制器业务的研发布局, 精准定位汽车电子向国内转移的趋势, 2019 年公司通过与全球头部 Tier 1 直接合作快速切入汽车电子产业, 建立了较高的进入壁垒。

目前公司以车身控制、车身域控制为主要的核心技术路线, 产品品类涉及汽车引擎风扇、门控制马达、汽车逆变器、气泵控制、座椅控制、HOD(方向盘离手检测)控制、天幕控制、UWB(无钥匙进入)等, 并且建立了车身域控制研发团队, 在灯光系统、智能进入系统、空调控制系统、雨刮洗涤控制系统、记忆系统、车窗/天窗、背门控制系统/脚踏、门锁/儿童锁系统、无线充电和隐藏式把手等不同区域实现功能的任意组合和可选。

目前公司已中标了博格华纳、尼得科等客户的多个平台级项目订单, 终端汽车品牌涉及奔驰、宝马、吉利、奥迪、大众等; 国内市场, 公司与比亚迪、蔚来、小鹏、理想、上海大众、上海通用、一汽红旗、东风汽车、长安汽车、广汽等整车厂的合作也取得了实质性进展, 直接研发合作, 在车身域控制、车身控制、电源管理控制和座舱域控制等领域提供技术解决方案, 获得多个自主研发项目的订单。

公司在深圳、杭州、越南、意大利和罗马尼亚均布局了生产基地, 实现了全球化产业布局, 并加大了汽车电子产线投资支撑订单获取和产品交付。此次汽车电子全球运营中心建设项目建成后将作为公司汽车电子全球运营中心, 可提升公司汽车电子业务的全球服务能力。

2021 年公司汽车电子智能控制器实现收入 1.64 亿元, 同比增长 66.22%。当前公司累计项目订单充足(截至 2021 年中报, 公司中标项目订单累计约 80 亿元), 基于海外和国内市场的乐观发展预期, 汽车电子智能控制器业务未来有望持续高速增长。

□ 储能领域已有产品批量交付空间广阔

双碳和经济效应驱动, 储能发展预期乐观, BNEF 数据, 2021 年全球新增储能装机容量约 10GW/22GWh, 同比增长 84%/105%, 预计 2030 年增长至 58GW/178GWh。

储能发展直接带动电池管理系统(BMS)、能量管理系统(EMS)、储能变流器(PCS)等智能控制设备需求快速提升。根据 CNESA 数据, 储能系统的成本主要由电池和

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥20.87

单季度业绩

元/股

1Q/2022	0.08
4Q/2021	0.13
3Q/2021	0.18
2Q/2021	0.18

公司简介

和而泰成立于 2000 年, 2010 年在深交所上市。目前主营业务为两大板块, 分别为家庭用品智能控制器、新一代智能控制器、智能硬件的研发、生产和销售以及厂商服务平台业务; 微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片设计研发、生产、销售和技术服务。

相关报告

- 1 《和而泰一季报点评: 疫情等影响业绩, 订单饱满全年仍乐观》2022.05.03
- 2 《和而泰深度: 智能控制器龙头, 开启新成长曲线》2022.03.04

报告撰写人: 程兵, 张建民

联系人: 汪洁

智能控制设备构成，其中，电池占比约 60%，储能变流器（PCS）占比约 15%，能量管理系统（EMS）成本占比约 10%，电池管理系统（BMS）占比约 5%。

公司基于技术储备和现有客户资源渠道，在电池管理系统（BMS）、储能变流器（PCS）领域进行了布局，并在电池管理系统（BMS）和储能变流器（PCS）产品上搭建了信息化数字平台，提供硬件的解决方案及配套生产服务，同时提供数据上传、数据分析服务。目前公司已有相关产品进行批量交付。

公司未来将持续加大储能智能控制技术研发投入，此次数智储能项目建成后将提升公司在储能变流器、电池管理系统、数智储能物联网控制系统领域的技术研发能力，加快产品方案测试进度，缩短产品开发周期，提升公司在储能智能系统产品市场的竞争力和市场份额，打开新的发展空间。

□ 盈利预测与投资建议

Q2 疫情缓解后公司经营逐步恢复，业绩开始改善；传统业务家电、电动工具板块订单仍然饱满，叠加盈利能力提升，提供业绩安全边际；汽车/储能/国防高成长新业务预计 2022-24 年收入复合增速达到 50%，2023 年利润占比将达到约 20%。

暂不考虑此次发行，预计公司 2022-24 年归母净利润为 7.0、9.4、12.4 亿元，PE 27、20、15 倍，维持“买入”。

风险提示：疫情影响超预期；毛利率下降超预期；订单获取不及预期等。

财务摘要

（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5986	7667	10011	12797
(+/-)	28.30%	28.08%	30.58%	27.83%
归母净利润	553	696	938	1239
(+/-)	11.05%	25.71%	34.85%	32.13%
每股收益（元，最新摊薄）	0.61	0.76	1.03	1.36
P/E	34.47	27.42	20.34	15.39

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4393	5630	7131	9150	营业收入	5986	7667	10011	12797
现金	905	1373	1732	2459	营业成本	4731	6106	7962	10166
交易性金融资产	223	223	223	223	营业税金及附加	21	27	35	45
应收账款	1413	1755	2238	2807	营业费用	97	107	130	160
其它应收款	13	16	21	27	管理费用	227	261	325	390
预付账款	34	44	57	73	研发费用	286	337	430	544
存货	1537	1984	2588	3304	财务费用	22	23	30	26
其他	268	234	271	258	资产减值损失	39	51	66	84
非流动资产	2749	3018	3315	3541	公允价值变动损益	(4)	(4)	(4)	(4)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	34	22	30	29
长期投资	2	2	2	2	其他经营收益	70	70	70	70
固定资产	1197	1371	1533	1671	营业利润	662	843	1128	1477
无形资产	270	333	394	456	营业外收支	5	2	1	2
在建工程	46	117	174	179	利润总额	666	844	1129	1479
其他	1234	1196	1213	1233	所得税	45	58	77	101
资产总计	7143	8649	10446	12691	净利润	621	787	1052	1378
流动负债	3066	3785	4714	5809	少数股东损益	68	91	114	139
短期借款	655	688	723	759	归属母公司净利润	553	696	938	1239
应付款项	2103	2714	3540	4519	EBITDA	810	1023	1333	1709
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.61	0.76	1.03	1.36
其他	308	383	452	531	主要财务比率				
非流动负债	130	130	130	130		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	130	130	130	130	营业收入	28.30%	28.08%	30.58%	27.83%
负债合计	3196	3915	4844	5939	营业利润	12.86%	27.34%	33.80%	30.98%
少数股东权益	338	429	542	681	归属母公司净利润	11.05%	25.71%	34.85%	32.13%
归属母公司股东权益	3609	4305	5060	6071	获利能力				
负债和股东权益	7143	8649	10446	12691	毛利率	20.97%	20.36%	20.47%	20.56%
					净利率	10.37%	10.26%	10.50%	10.77%
					ROE	15.27%	16.03%	18.15%	20.06%
					ROIC	14.57%	15.78%	18.08%	19.98%
					偿债能力				
					资产负债率	44.74%	45.27%	46.37%	46.79%
					净负债比率	23.03%	19.64%	16.58%	14.13%
					流动比率	1.43	1.49	1.51	1.58
					速动比率	0.93	0.96	0.96	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.90	0.97	1.05	1.11
					应收帐款周转率	5.15	5.12	5.16	5.12
					应付帐款周转率	3.08	3.42	3.44	3.41
					每股指标(元)				
					每股收益	0.61	0.76	1.03	1.36
					每股经营现金	0.18	0.93	1.07	1.47
					每股净资产	3.95	4.71	5.54	6.64
					估值比率				
					P/E	34.47	27.42	20.34	15.39
					P/B	5.29	4.43	3.77	3.14
					EV/EBITDA	30.95	18.30	13.88	10.50

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“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>