

业绩边际拐点初显，汽车、储能打开公司新
增长曲线

——和而泰（002402）点评报告

增持（维持）

2022 年 08 月 19 日

报告关键要素：

2022 年 8 月 18 日晚，公司发布了 2022 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 28.8 亿元（YoY+1.02%）；实现归属于上市公司股东净利润 2.02 亿元（YoY-26.96%）；实现归属于上市公司扣除非经营性损益后净利润 1.83 亿元，（YoY-23.32%），基本符合预期。

投资要点：

供需结构持续改善，业绩边际拐点初显：单看 Q2 季度，公司实现营收 16.42 亿元（YoY+4.02%，QoQ+32.40%）；归母净利润 1.30 亿元（YoY-22.58%，QoQ+82.16%）；扣非净利润 1.25 亿元（YoY-9.38%，QoQ+118.17%）；单季度毛利率 20.01%（YoY-0.82pct，QoQ+3.03pct）。公司毛利率的修复来源于公司对供应体系的持续优化以及上游缺货情况，缓解，预计下半年毛利率修复还将持续。同时，随着下游电动工具以及家电客户去库存周期的结束，未来一年内公司营收有望逐步重回高增长区间。

优化战略布局，汽车、储能打开公司新增长曲线：公司近年来不断横向拓宽业务领域，快速扩大市场边界。**汽车侧：**2022H1 公司汽车电子智能控制器业务实现销售收入 13,005.05 万元，同比增长 75.54%，大幅高于其他业务增速。公司自 2019 年起正式成立汽车电子子公司，目前已与多家全球 Tier1 头部厂商以及比亚迪、上汽、蔚小理等国内厂商合作，从车身域控制等技术为切入点，逐步从 OEM 过渡到 ODM。我们认为随着汽车电动化、网联化、智能化和共享化的持续渗透的大背景下，公司的相关汽车有望持续高增，进一步增厚公司利润。**储能侧：**公司近年来积极布局储能业务领域中的电池管理系统（BMS）、储能变流器（PCS）等核心部件以及大型储能设备的控制业务及家庭储能业务。目前公司已同国内外大客户保持了密切合作，2022H1 实现销售收入 2,217.60 万元。

持续价码新业务，实控人拟全额认购定增：2022 年 8 月 2 日，公司发布非公开发行股票预案。据公告显示，公司拟向公司董事长刘建伟定向发行股票 4669.54 万股，拟募集资金不超过 6.5 亿元，扣除发行费用后的净额用于公司汽车电子全球运营中心建设项目（2.5 亿元）、数智储能项目（1 亿元）和补充流动资金（3 亿元）。此次董事长通过非公开发行增持股份，彰显其对公司未来发展的坚定信心，同时有利于公司加速推进汽车电子业务与储能控制业务的长期稳定发展，从而打开新增长空间。

基础数据

总股本（百万股）	914.02
流通A股（百万股）	801.80
收盘价（元）	21.25
总市值（亿元）	194.23
流通A股市值（亿元）	170.38

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

传统业务稳步增长，汽车、储能业务放量在即

业绩略超预期，全年利润有望持续高增
下游市场需求旺盛，公司业绩符合预期

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：

吴源恒

执业证书编号：S0270522070001

电话：18627137173

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5985.85	7452.58	9776.33	12802.87
增长比率(%)	28	25	31	31
净利润(百万元)	553.36	696.43	926.13	1238.68
增长比率(%)	40	26	33	34
每股收益(元)	0.61	0.76	1.01	1.36
市盈率(倍)	35.10	27.89	20.97	15.68
市净率(倍)	5.38	4.61	3.78	3.04

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

盈利预测与投资建议：我们短期看好公司传统家电及电动工具业务的持续边际改善，长期看好汽车电子与储能两大业务板为公司带来的成长空间。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 74.53/97.76/128.03 亿元，归母净利润分别为 6.96/9.26/12.39 亿元，对于 2022 年 8 月 18 日 PE 分别为 28X/21X/16X，维持“增持”评级。

风险因素：市场需求不及预期，上游原材料价格波动，新业务拓展不及预期。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5986	7453	9776	12803
%同比增速	28%	25%	31%	31%
营业成本	4731	5870	7704	10095
毛利	1255	1583	2072	2708
%营业收入	21%	21%	21%	21%
税金及附加	21	30	38	49
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	97	112	137	205
%营业收入	2%	2%	1%	2%
管理费用	227	276	362	461
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	286	335	440	576
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	22	49	52	33
%营业收入	0%	1%	1%	0%
资产减值损失	-27	-22	-32	-32
信用减值损失	-12	-25	-30	-25
其他收益	70	56	66	87
投资收益	34	24	9	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	662	813	1057	1425
%营业收入	11%	11%	11%	11%
营业外收支	5	1	0	0
利润总额	666	814	1057	1425
%营业收入	11%	11%	11%	11%
所得税费用	45	79	87	128
净利润	621	735	970	1297
%营业收入	10%	10%	10%	10%
归属于母公司的净利润	553	696	926	1239
%同比增速	40%	26%	33%	34%
少数股东损益	68	39	44	59
EPS（元/股）	0.61	0.76	1.01	1.36

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.61	0.76	1.01	1.36
BVPS	3.95	4.61	5.62	6.98
PE	35.10	27.89	20.97	15.68
PEG	0.88	1.08	0.64	0.46
PB	5.38	4.61	3.78	3.04
EV/EBITDA	30.97	18.40	14.08	11.33
ROE	15%	17%	18%	19%
ROIC	13%	15%	17%	18%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	905	697	1302	1170
交易性金融资产	223	233	243	253
应收票据及应收账款	1413	2260	2549	3766
存货	1537	2193	2251	3185
预付款项	34	29	39	50
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	280	278	175	392
流动资产合计	4393	5690	6560	8816
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1197	1871	2294	2867
在建工程	46	246	346	346
无形资产	270	279	287	297
商誉	545	545	545	545
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	659	660	658	656
资产总计	7143	9322	10723	13559
短期借款	655	655	655	655
应付票据及应付账款	2103	3482	3795	5179
预收账款	0	7	10	13
合同负债	28	35	46	61
应付职工薪酬	124	176	231	303
应交税费	25	60	78	102
其他流动负债	786	841	873	914
流动负债合计	3066	4601	5032	6572
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	58	58	58	58
其他非流动负债	72	72	72	72
负债合计	3196	4731	5162	6701
归属于母公司的所有者权益	3609	4214	5140	6379
少数股东权益	338	376	420	479
股东权益	3947	4591	5561	6858
负债及股东权益	7143	9322	10723	13559

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	166	934	1321	630
投资	-241	-10	-10	-10
资本性支出	-393	-1029	-681	-731
其他	53	21	9	11
投资活动现金流净额	-581	-1018	-682	-730
债权融资	-883	1	-1	0
股权融资	60	0	0	0
银行贷款增加（减少）	1076	0	0	0
筹资成本	-110	-124	-33	-33
其他	-57	0	0	0
筹资活动现金流净额	88	-123	-34	-33
现金净流量	-343	-208	605	-132

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场