

和而泰 (002402)

2022Q3 季报点评：汽车电子、储能业务快速增长，盈利拐点已现

买入（首次）

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书：S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,986	6,817	8,742	11,405
同比	28%	14%	28%	30%
归属母公司净利润（百万元）	553	590	868	1,236
同比	40%	7%	47%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.61	0.65	0.95	1.35
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.34	23.76	16.16	11.34

#成本下降 #第二曲线 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2022 前三季度业绩报告

- **控制器板块毛利率环比提升，净利润降幅缩窄：**公司 2022 年前三季度营收 44.2 亿元，yoy+1%，归母净利润 3.3 亿元，yoy-24.3%，扣非归母净利润 3.7 亿元，yoy-18.3%；其中三季度单季营收 15.4 亿元，yoy+1%，归母净利润 1.3 亿元，yoy-19.7%，降幅缩窄，业绩基本符合预期。公司前三季度毛利率整体提升 0.7pct，其中单三季度控制器业务板块毛利率环比增长 1.12%，原材料供应紧张持续缓解，后续随着原材料价格趋于稳定，综合考虑子公司钺昌科技产品结构带来的毛利率变化影响，未来公司整体毛利率有望持续向好。
- **汽车电子、储能业务高速增长，接力成长新动能：**公司前三季度汽车电子智能控制器业务实现营收同比增长 74.72%，前期客户项目整体推动顺利，同步持续不断开拓新客户和新项目，国内市场，公司通过与比亚迪、蔚来、小鹏和理想等新势力及传统整车厂的合作，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，并配套提供智能控制器生产，海外市场，公司获得了博格华纳、尼德科等国际知名 Tier 1 厂商的多个平台级项目订单累计近 80 亿元，实现周期 6-8 年；储能业务板块前三季度实现营收对比半年度增长 66.6%，同时，三季度公司开拓新客户 5-6 家，获取新项目十几个，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，为储能业务后续发展加强动力支撑。
- **看好智能控制器赛道长期增长，子公司钺昌科技 T/R 芯片快速成长：**公司作为国内头部智控器厂商，有望充分把握智能控制器赛道专业化分工趋势加深、东升西落红利，同时子公司钺昌科技 T/R 芯片业务前三季度实现营收 1.3 亿元，yoy+53%，归母净利润 0.6 亿元，yoy+40%，星载/地面产品驱动 T/R 芯片业务快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司新能源业务快速增长以及上游原材料价格企稳带来的毛利率改善。我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润为 5.9/8.7/12.4 亿元，当前市值对应 PE 分别为 24 /16/11 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**上游原材料价格波动的风险；毛利率波动风险；疫情影响经营活动风险，汽车电子业务进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.55
一年最低/最高价	11.73/28.81
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	11,670.87
总市值(百万元)	13,303.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.36
资产负债率(% ,LF)	42.68
总股本(百万股)	914.34
流通 A 股(百万股)	802.12

相关研究

和而泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,393	4,598	5,840	7,960	营业总收入	5,986	6,817	8,742	11,405
货币资金及交易性金融资产	1,128	1,490	1,666	2,830	营业成本(含金融类)	4,731	5,465	6,899	8,881
经营性应收款项	1,651	1,556	2,172	2,676	税金及附加	21	24	31	40
存货	1,537	1,418	1,857	2,297	销售费用	97	102	131	171
合同资产	0	0	0	0	管理费用	227	232	302	399
其他流动资产	76	134	145	157	研发费用	286	327	411	525
非流动资产	2,749	3,094	3,335	3,472	财务费用	22	5	-18	-29
长期股权投资	2	102	202	302	加:其他收益	70	34	44	57
固定资产及使用权资产	1,253	1,481	1,598	1,612	投资净收益	34	47	47	47
在建工程	46	56	66	76	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	270	276	282	287	减值损失	-39	-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	44	44	53	61	营业利润	662	713	1,048	1,493
其他非流动资产	588	588	588	588	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	7,143	7,692	9,174	11,432	利润总额	666	713	1,048	1,493
流动负债	3,066	3,058	3,581	4,469	减:所得税	45	57	84	119
短期借款及一年内到期的非流动负债	736	420	104	81	净利润	621	656	964	1,373
经营性应付款项	2,103	2,405	3,185	4,011	减:少数股东损益	68	66	96	137
合同负债	28	27	34	44	归属母公司净利润	553	590	868	1,236
其他流动负债	199	205	258	333	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.65	0.95	1.35
非流动负债	130	123	118	115	EBIT	658	710	1,023	1,456
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	805	907	1,234	1,670
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.97	19.82	21.08	22.13
租赁负债	24	18	13	9	归母净利率(%)	9.24	8.66	9.92	10.84
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	28.30	13.88	28.24	30.46
负债合计	3,196	3,181	3,699	4,583	归母净利润增长率(%)	39.73	6.66	47.01	42.46
归属母公司股东权益	3,609	4,108	4,976	6,212					
少数股东权益	338	403	500	637					
所有者权益合计	3,947	4,511	5,475	6,849					
负债和股东权益	7,143	7,692	9,174	11,432					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	166	1,536	1,160	1,747	每股净资产(元)	3.95	4.49	5.44	6.80
投资活动现金流	-581	-704	-655	-554	最新发行在外股份(百万股)	914	914	914	914
筹资活动现金流	88	-431	-330	-28	ROIC(%)	14.22	13.54	17.85	21.38
现金净增加额	-343	402	176	1,164	ROE-摊薄(%)	15.33	14.37	17.44	19.90
折旧和摊销	147	197	211	214	资产负债率(%)	44.74	41.35	40.32	40.09
资本开支	-393	-430	-330	-230	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.34	23.76	16.16	11.34
营运资本变动	-667	677	-7	176	P/B (现价)	3.88	3.41	2.82	2.26

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>