

和而泰 (002402.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营逐季改善，纵横布局加速

业绩简评

3月28日晚,公司发布2022年年度报告,报告期内实现营收59.65亿元,同比下降0.34%;归母净利润4.38亿元,同比下降20.93%;扣非归母净利润3.77亿元,同比下降20.91%。业绩基本符合预期。

经营分析

新业务维持高增，四季度经营改善。22年终端消费疲软叠加客户需求节奏变化导致公司控制器业务收入56.9亿元,同比下降1.5%。家电和工具两大传统板块分别实现收入36.7/7.5亿元,同比下降7%/21%,新业务汽车电子和储能维持高增,分别实现收入3/0.6亿元,同比增长84%/100%。盈利端受高研发投入和上游元器件涨价影响,全年净利率同比下滑1.9PP。4Q22公司单季度营收15.45亿元,成本端压制因素逐步消退,公司单季度毛利率/净利率分别为24.1%/9.1%,较前三季度均有明显改善。

全球化产能+横纵向产业布局,构筑竞争壁垒。公司贴近客户和市场,推进全球化战略,报告期内在越南、青岛、罗马尼亚等新增自动化产线,其中越南新工厂预计24年建成后新增年产值40亿元。家电和工具板块公司采取提高老客户份额,拓展新客户战略,进入国内头部家电厂商和海外头部工具厂商的供应体系。同时横向延伸布局汽车电子控制器,在手订单充足,已与全球Tier1厂商博格华纳、尼得科等达成平台级合作,在国内新势力、比亚迪等整车厂实现车身、车门、天窗控制器等多产品上车。

产业链两端改善,多业务曲线成长路径清晰。随着高价物料库存出清以及原材料价格下行,公司有望迎来盈利修复拐点。家电和工具板块在高端客户的份额较为稳定,未来有望随行业需求回升和新客户拓展迎来放量;汽车电子和储能业务订单充足,同时募投资建设汽车电子运营中心和数智储能项目,在客户与产能驱动下步入快速增长通道。

盈利预测与估值

结合最新业绩,我们预计公司23-25年归母净利润6.5亿(原8.4亿)、8.7亿(原12.1亿)、11.6亿元,对应PE为25/18/14倍,维持“买入”评级。

风险提示

智控器业务竞争加剧;新业务进展不及预期。

通信组

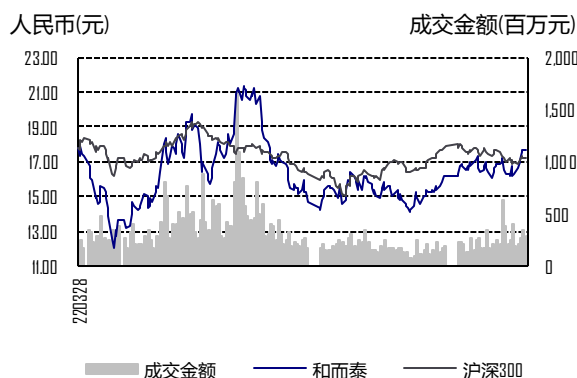
分析师:罗露(执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价(人民币):17.63元

相关报告:

- 《盈利稳步回升,发力储能与汽车电子-和而泰22年三季报点评》,2022.10.30
- 《盈利拐点已现,募投资金助力新赛道业务起飞-国金通信-和而泰...》,2022.8.19



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,986	5,965	7,669	9,898	13,125
营业收入增长率	28.30%	-0.34%	28.56%	29.05%	32.61%
归母净利润(百万元)	553	438	648	868	1,164
归母净利润增长率	39.73%	-20.93%	48.03%	33.98%	34.12%
摊薄每股收益(元)	0.605	0.479	0.695	0.931	1.249
每股经营性现金流净额	0.18	-0.01	0.69	0.72	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.33%	10.48%	13.89%	16.13%	18.30%
P/E	45.31	30.47	24.56	18.33	13.67
P/B	6.95	3.19	3.41	2.96	2.50

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	4,666	5,986	5,965	7,669	9,898	13,125	货币资金	1,237	905	1,089	1,225	1,492	1,864	
增长率		28.3%	-0.3%	28.6%	29.1%	32.6%	应收款项	1,368	1,630	1,854	2,090	2,676	3,519	
主营业务成本	-3,596	-4,731	-4,763	-6,036	-7,753	-10,246	存货	1,045	1,537	2,089	2,232	2,761	3,368	
%销售收入	77.1%	79.0%	79.8%	78.7%	78.3%	78.1%	其他流动资产	293	321	332	319	332	352	
毛利	1,070	1,255	1,202	1,634	2,145	2,879	流动资产	3,943	4,393	5,364	5,867	7,261	9,104	
%销售收入	22.9%	21.0%	20.2%	21.3%	21.7%	21.9%	%总资产	63.6%	61.5%	63.2%	63.9%	68.1%	72.3%	
营业税金及附加	-19	-21	-21	-27	-35	-46	长期投资	281	453	589	589	589	589	
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,057	1,243	1,364	1,559	1,643	1,722	
销售费用	-77	-97	-115	-146	-188	-249	%总资产	17.1%	17.4%	16.1%	17.0%	15.4%	13.7%	
%销售收入	1.6%	1.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	787	912	943	979	992	1,003	
管理费用	-215	-227	-227	-284	-366	-486	非流动资产	2,252	2,749	3,127	3,311	3,405	3,492	
%销售收入	4.6%	3.8%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%	%总资产	36.4%	38.5%	36.8%	36.1%	31.9%	27.7%	
研发费用	-237	-286	-322	-399	-515	-682	资产总计	6,195	7,143	8,491	9,178	10,667	12,596	
%销售收入	5.1%	4.8%	5.4%	5.2%	5.2%	5.2%	短期借款	620	736	531	554	551	576	
息税前利润 (EBIT)	523	624	518	778	1,041	1,416	应付款项	1,947	2,152	2,483	2,581	3,209	3,896	
%销售收入	11.2%	10.4%	8.7%	10.1%	10.5%	10.8%	其他流动负债	176	178	235	239	272	357	
财务费用	-66	-22	0	4	8	14	流动负债	2,743	3,066	3,250	3,375	4,032	4,829	
%销售收入	1.4%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	0	0	200	200	200	200	
资产减值损失	-51	-39	-57	-34	-31	-50	其他长期负债	150	130	124	114	111	109	
公允价值变动收益	8	-4	33	20	20	20	负债	2,892	3,196	3,574	3,688	4,342	5,137	
投资收益	34	34	12	20	20	20	普通股股东权益	3,033	3,609	4,176	4,662	5,381	6,359	
%税前利润	7.0%	5.1%	2.2%	2.5%	1.9%	1.4%	其中：股本	914	914	914	932	932	932	
营业利润	484	662	545	789	1,058	1,420	未分配利润	1,085	1,506	1,878	2,386	3,105	4,082	
营业利润率	10.4%	11.1%	9.1%	10.3%	10.7%	10.8%	少数股东权益	270	338	741	827	943	1,100	
营业外收支	-3	5	0	0	0	0	负债股东权益合计	6,195	7,143	8,491	9,178	10,667	12,596	
税前利润	481	666	545	789	1,058	1,420	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	10.3%	11.1%	9.1%	10.3%	10.7%	10.8%	每股指标							
所得税	-61	-45	-38	-55	-74	-99	每股收益	0.433	0.605	0.479	0.695	0.931	1.249	
所得税率	12.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	3.318	3.949	4.567	5.003	5.774	6.823	
净利润	421	621	507	734	984	1,321	每股经营现金净流	0.618	0.182	-0.010	0.693	0.719	0.841	
少数股东损益	25	68	69	86	116	157	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.160	0.200	
归属于母公司的净利润	396	553	438	648	868	1,164	回报率							
净利率	8.5%	9.2%	7.3%	8.4%	8.8%	8.9%	净资产收益率	13.06%	15.33%	10.48%	13.89%	16.13%	18.30%	
							总资产收益率	6.39%	7.75%	5.15%	7.06%	8.14%	9.24%	
							投入资本收益率	11.56%	12.26%	8.42%	11.50%	13.59%	15.89%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	27.85%	28.30%	-0.34%	28.56%	29.05%	32.61%	
							EBIT增长率	32.80%	19.29%	-17.01%	50.39%	33.78%	35.94%	
							净利润增长率	30.54%	39.73%	-20.93%	48.03%	33.98%	34.12%	
							总资产增长率	36.38%	15.29%	18.87%	8.09%	16.22%	18.09%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	69.8	70.9	85.0	80.0	80.0	80.0	
							存货周转天数	86.6	99.6	138.9	135.0	130.0	120.0	
							应付账款周转天数	123.9	118.4	119.6	100.0	95.0	90.0	
							固定资产周转天数	69.5	73.0	78.3	69.7	56.7	44.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-24.29%	-9.94%	-11.55%	-11.68%	-14.41%	-16.87%	
							EBIT利息保障倍数	7.9	28.2	1,814.1	-186.3	-128.3	-98.2	
							资产负债率	46.69%	44.74%	42.09%	40.19%	40.71%	40.79%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-30	买入	20.17	27.00~27.00
2	2021-10-14	买入	20.68	27.00
3	2021-10-26	买入	22.90	27.00
4	2022-02-23	买入	21.11	33.00
5	2022-08-19	买入	21.25	N/A
6	2022-10-30	买入	14.55	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402