

和而泰 (002402)

2023年Q3业绩点评：净利润短期承压，新业务快速增长

买入（维持）

2023年10月27日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

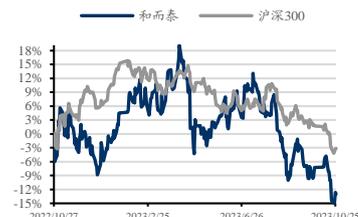
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,965	7,482	9,410	11,855
同比	-0.34%	25%	26%	26%
归属母公司净利润（百万元）	438	576	775	1,041
同比	-21%	32%	34%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.47	0.62	0.83	1.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.50	21.63	16.08	11.98

关键词：#市占率上升 #业绩符合预期 #第二曲线

事件：公司发布2023年三季度报

- **控制器业务符合预期，毛利率有望持续提升：**23年前三季度，公司实现营收54.9亿元，yoy+24.1%；归母净利润3.3亿元，yoy+0.8%；扣非归母净利润3.1亿元，yoy+2.9%。单Q3来看，公司实现营收18.9亿元，yoy+22.9%；归母净利润1.4亿元，yoy+8.2%；扣非归母净利润1.3亿元，yoy+4.7%，其中，控制器板块实现营业收入18.8亿元，yoy+23.4%，归母净利润1.5亿元，yoy+14.6%，扣非归母净利润1.3亿元，yoy+6.4%，控制器板块盈利能力逐步提升，业绩基本符合预期。分业务来看，前三季度家电板块实现营业收入34.6亿元，yoy+23.9%；汽车电子板块实现营业收入3.5亿元，yoy+75.4%。公司Q3毛利率19%，同比+0.1pct，毛利率提高主要系出口业务盈利能力提升。后续，随着产品交付起量，产能利用率持续提升，毛利率有望进一步提升。子公司钺昌科技报告期内实现营收1.7亿元，yoy+35.4%；归母净利润0.5亿元，yoy+4.8%。钺昌科技Q3净利润金额波动较大，因公司下半年度营业收入主要集中于四季度，历年三季度营业收入在全年中占比较低，净利润有望恢复增长。
- **库存消化加快，现金流改善明显：**报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额yoy+38.5%；控制器板块第三季度经营活动产生的现金流量环比+374.3%，主要系客户销售订单增加，对应销售回款增加。同时，公司加强经营现金流管理，加大销售回款力度，并积极推进库存消耗，截至报告期末，公司存货账面价值相较于期初减少1.9亿元，整体库存水位持续下降。同时，公司持续加大研发及运营管理上的投入，报告期内销售/管理/研发费率分别同比+0.1pct/+0.4pct/+1.0pct，为长期健康稳定发展奠定基础。
- **多项策略并举，新业务订单充沛快速增长：**家电智能板块，提高客户份额，开拓家电领域新市；电动工具拓展产品品类；汽车电子业务聚焦核心智能控制技术开发；横向拓展数智能源业务领域，积极布局数智能源业务核心业务板块。公司汽车、新能源订单充沛，有望实现快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好传统业务复苏叠加新业务快速放量，维持此前盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润5.8/7.8/10.4亿元，当前市值对应PE分别是22/16/12倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率风险、新品开发进度不及预期风险、市场竞争激烈

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.38
一年最低/最高价	12.70/18.80
市净率(倍)	2.81
流通A股市值(百万元)	10,733.79
总市值(百万元)	12,468.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.76
资产负债率(% ,LF)	43.81
总股本(百万股)	931.90
流通A股(百万股)	802.23

相关研究

《和而泰(002402)：2023中报业绩点评：毛利率稳步提升，新业务快速放量》

2023-08-29

《和而泰(002402)：传统业务焕新机，新业务打开成长天花板》

2023-05-07

和而泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,364	5,828	7,502	9,211	营业总收入	5,965	7,482	9,410	11,855
货币资金及交易性金融资产	1,299	1,498	2,541	3,410	营业成本(含金融类)	4,763	5,899	7,395	9,307
经营性应收款项	1,881	2,078	2,528	2,883	税金及附加	21	26	33	41
存货	2,089	2,152	2,327	2,803	销售费用	115	150	188	237
合同资产	0	0	0	0	管理费用	227	299	376	474
其他流动资产	95	101	106	114	研发费用	322	449	546	652
非流动资产	3,127	3,340	3,527	3,687	财务费用	0	15	10	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	37	47	59
固定资产及使用权资产	1,335	1,536	1,719	1,884	投资净收益	12	37	47	59
在建工程	85	92	89	79	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	273	279	285	290	减值损失	(57)	(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	47	47	47	47	营业利润	545	689	926	1,244
其他非流动资产	842	842	842	842	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	8,491	9,168	11,029	12,899	利润总额	545	689	926	1,244
流动负债	3,250	3,385	4,390	5,103	减:所得税	38	48	65	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	531	531	531	531	净利润	507	640	861	1,157
经营性应付款项	2,402	2,514	3,443	4,055	减:少数股东损益	69	64	86	116
合同负债	28	29	37	47	归属母公司净利润	438	576	775	1,041
其他流动负债	288	310	379	470	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.62	0.83	1.12
非流动负债	324	319	314	314	EBIT	510	706	929	1,212
长期借款	200	200	200	200	EBITDA	696	843	1,082	1,382
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.15	21.15	21.41	21.49
租赁负债	15	10	5	5	归母净利率(%)	7.33	7.70	8.24	8.78
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	(0.34)	25.42	25.77	25.99
负债合计	3,574	3,704	4,704	5,417	归母净利润增长率(%)	(20.93)	31.74	34.49	34.27
归属母公司股东权益	4,176	4,659	5,434	6,475					
少数股东权益	741	805	891	1,007					
所有者权益合计	4,917	5,464	6,325	7,482					
负债和股东权益	8,491	9,168	11,029	12,899					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(9)	647	1,378	1,176	每股净资产(元)	4.57	5.00	5.83	6.95
投资活动现金流	(445)	(313)	(293)	(271)	最新发行在外股份(百万股)	932	932	932	932
筹资活动现金流	605	(136)	(41)	(36)	ROIC(%)	9.15	11.06	13.02	14.76
现金净增加额	183	199	1,044	869	ROE-摊薄(%)	10.48	12.37	14.27	16.08
折旧和摊销	186	137	153	169	资产负债率(%)	42.09	40.40	42.65	42.00
资本开支	(375)	(350)	(340)	(330)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.50	21.63	16.08	11.98
营运资本变动	(730)	(160)	344	(157)	P/B(现价)	2.93	2.68	2.29	1.93

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>