

# 平安证券

## 和而泰(002402.SZ)

### 控制器业务持续向好，库存消化速度加快

#### 推荐 (维持)

**股价:13.67元**

#### 主要数据

行业	电子
公司网址	www.szhittech.com
大股东/持股	刘建伟/15.93%
实际控制人	刘建伟
总股本(百万股)	932
流通A股(百万股)	802
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	127
流通A股市值(亿元)	110
每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	43.8

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

【平安证券】和而泰(002402.SZ)\*半年报点评\*横向纵向业务拓展顺利，经营业绩环比改善\*推荐  
20230829

#### 证券分析师

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

#### 研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号  
S1060122050053  
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



#### 事项:

公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度公司实现营收54.87亿元（同比+24.13%），实现归母净利润3.34亿元（同比+0.82%），实现扣非归母净利润3.11亿元（同比+2.82%）。

#### 平安观点:

- 营业收入稳定增长，控制器业务盈利能力逐步提升。**2023年前三季度公司实现营收54.87亿元（同比+24.13%），实现归母净利润3.34亿元（同比+0.82%），其中，控制器业务实现营收53.16亿元（同比+23.8%），实现归母净利润3.1亿元（同比+2.91%），主要因为公司客户订单交付增加及新客户、新项目订单增加。23Q3单季度来看，公司实现营收18.89亿元（同比+22.85%），实现归母净利润1.41亿元（同比+8.23%），其中，控制器业务单季度营收达18.83亿元（同比+23.43%），归母净利润达1.46亿元（同比+14.61%），控制器板块盈利能力逐步提升。
- 基本盘业务持续优化，新业务增长动力充足。**2023年前三季度，公司积极开拓国内外客户并持续扩充产品矩阵，新客户和新项目订单获取情况持续向好，得益于公司深厚客户基础和高质量产品优势，公司家电、电动工具控制器两块基本盘业务均实现收入增长，其中，23Q1-Q3公司家电控制器业务实现营收34.62亿元（同比+23.87%）。而汽车电子、智能化产品、数智能源等新业务增长动力充足，其中，汽车电子控制器业务在2023年前三季度实现营收3.49亿元（同比+75.39%）。
- 库存去化顺利，现金流改善明显。**截至2023年9月底，公司存货账面价值相较年初减少1.87亿元，公司整体库存水位实现持续下降。另外，由于客户销售订单增加，对应销售回款增加，公司经营活动净现金流改善明显，2023年前三季度现金流量净额同比+38.46%，其中，23Q3单季度公司控制器业务经营活动现金流量净额环比+374.27%。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,986	5,965	7,376	9,106	11,261
YOY(%)	28.3	-0.3	23.6	23.5	23.7
净利润(百万元)	553	438	540	765	1,006
YOY(%)	39.7	-20.9	23.4	41.7	31.6
毛利率(%)	21.0	20.2	21.0	21.8	22.3
净利率(%)	9.2	7.3	7.3	8.4	8.9
ROE(%)	15.3	10.5	11.7	14.7	16.7
EPS(摊薄/元)	0.59	0.47	0.58	0.82	1.08
P/E(倍)	23.0	29.1	23.6	16.7	12.7
P/B(倍)	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1

- **投资建议：**我们维持公司此前盈利预测，预计2023-2025年公司EPS分别为0.58元、0.82元、1.08元，对应10月28日收盘价的PE分别为23.6X、16.7X、12.7X。作为国内智能控制器龙头企业，公司不断加大国内外客户开拓力度，并不断丰富产品品类，当前公司控制器业务持续向好，预计公司盈利能力将进一步提升，维持公司推荐评级。
- **风险提示：**（1）上游原材料供应紧张对公司业绩产生不利影响。若上游原材料供应紧张情况未得到缓解，将持续加大公司成本端压力；（2）汽车电子业务发展不及预期。若公司汽车电子业务产品研发及交付不及预期，将影响公司经营业绩；（3）下游消费需求不及预期。当前全球经济下行，下游消费需求相对疲软，可能会对公司的经营业绩产生一定影响。

## 资产负债表

会计年度	单位 : 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,364	6,115	7,771	9,818
现金	1,089	1,556	2,218	3,020
应收票据及应收账款	1,836	2,113	2,608	3,225
其他应收款	18	42	52	64
预付账款	44	42	51	63
存货	2,089	2,048	2,502	3,074
其他流动资产	288	316	340	371
非流动资产	3,127	2,845	2,560	2,293
长期投资	0	1	2	3
固定资产	1,335	1,138	939	737
无形资产	273	238	201	162
其他非流动资产	1,518	1,468	1,418	1,390
资产总计	8,491	8,960	10,331	12,111
流动负债	3,250	3,280	4,007	4,923
短期借款	500	0	0	0
应付票据及应付账款	2,402	2,862	3,497	4,297
其他流动负债	348	418	510	626
非流动负债	324	272	220	169
长期借款	215	163	111	59
其他非流动负债	110	110	110	110
负债合计	3,574	3,553	4,227	5,092
少数股东权益	741	802	888	1,001
股本	914	932	932	932
资本公积	1,005	988	988	988
留存收益	2,256	2,686	3,296	4,098
归属母公司股东权益	4,176	4,606	5,215	6,017
负债和股东权益	8,491	8,960	10,331	12,111

## 现金流量表

会计年度	单位 : 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-34	1,106	832	1,016
净利润	507	601	851	1,120
折旧摊销	160	282	287	268
财务费用	0	15	0	-5
投资损失	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-721	246	-267	-328
其他经营现金流	31	-26	-26	-26
投资活动现金流	-445	37	37	37
资本支出	371	-0	0	0
长期投资	-81	0	0	0
其他投资现金流	-736	37	37	37
筹资活动现金流	605	-676	-207	-251
短期借款	-156	-500	0	0
长期借款	190	-52	-52	-51
其他筹资现金流	570	-125	-155	-199
现金净增加额	157	467	662	802

## 利润表

会计年度	单位 : 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,965	7,376	9,106	11,261
营业成本	4,763	5,828	7,120	8,748
税金及附加	21	27	34	41
营业费用	115	140	173	214
管理费用	227	302	346	428
研发费用	322	443	528	619
财务费用	0	15	0	-5
资产减值损失	-50	-60	-75	-92
信用减值损失	-7	-9	-11	-14
其他收益	40	49	49	49
公允价值变动收益	33	33	33	33
投资净收益	12	12	12	12
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	545	645	914	1,203
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	545	646	914	1,203
所得税	38	45	64	84
净利润	507	601	851	1,120
少数股东损益	69	61	86	113
归属母公司净利润	438	540	765	1,006
EBITDA	705	943	1,201	1,466
EPS (元)	0.47	0.58	0.82	1.08

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-0.3	23.6	23.5	23.7
营业利润(%)	-17.7	18.4	41.7	31.6
归属于母公司净利润(%)	-20.9	23.4	41.7	31.6
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	20.2	21.0	21.8	22.3
净利率(%)	7.3	7.3	8.4	8.9
ROE(%)	10.5	11.7	14.7	16.7
ROIC(%)	13.1	13.5	20.7	26.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.1	39.6	40.9	42.0
净负债比率(%)	-7.6	-25.8	-34.5	-42.2
流动比率	1.7	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.0	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.82	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	1.19	0.89	1.09
每股净资产(最新摊薄)	4.48	4.94	5.60	6.46
<b>估值比率</b>				
P/E	29.1	23.6	16.7	12.7
P/B	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	19.1	12.8	9.7	7.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

**平安证券**

**平安证券研究所**

电话:4008866338

**深圳**

**上海**

**北京**

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层