

和而泰 (002402.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新项目扩展顺利，加快库存去化

业绩简评

3月29日晚，公司发布2023年年报，报告期内实现营收75.07亿元，同比增长25.85%；归母净利润3.31亿元，同比下滑24.27%；扣非归母净利润2.95亿元，同比下滑21.85%。业绩符合预期。

经营分析

控制器业务逆势增长，期间费用支出增加。23年在终端消费疲软的大背景下，公司控制器业务收入72.2亿元，同比实现逆势增长26.94%。公司加大客户开拓力度、提高产品覆盖面，客户订单交付及新客户、新项目订单增加。其中家电和工具两大传统板块分别实现收入45.79/8.11亿元，同比增加24.67%/7.8%，新业务汽车电子维持高增，实现收入5.52亿元，同比增长82.52%。盈利端受产品结构变化以及期间费用增加影响，全年毛利率同比下滑0.55PP，净利率同比下滑3.86PP。

公司新订单交付顺利，加快库存去化。报告期内公司各业务板块均实现较好增长，家电板块海外大客户新项目订单开拓进展顺利并持续突破新客户，市场份额呈现快速增长的态势。公司电动工具业务凭借在国际客户中的服务影响力及技术竞争力进入了TTI、博世、HILTI、百得、喜利得、泉峰和大叶等海内外多个头部客户的供应体系，市场份额稳步提升，同时，服务越南南部电动工具产业集群而建设的平阳工厂已顺利通过多个客户审核。汽车电子板块公司首次通过了海外知名整车厂的审核，并进入其一级供应商体系内，同时获得项目中标。在公司规模收入持续增长的情况下，公司加快库存消化速度，提高库存周转率，原材料整体库存水位持续下降，原材料账面余额10.90亿元，相较于期初减少1.43亿元。

产业链两端改善，多业务曲线成长路径清晰。随着客户端去库恢复以及公司新客户新订单放量，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有望提升。汽车电子订单充足，在客户与产能驱动下步入快速增长通道。

盈利预测与估值

我们预计公司24-26年归母净利润5.2亿、7.3亿、10.0亿元，对应PE为23/16/12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)：12.68元

相关报告：

- 《和而泰公司点评：加快库存消化，经营持续改善》，2023.10.27
- 《和而泰公司点评：订单+产能充沛，业绩逐季改善》，2023.8.29
- 《和而泰公司点评：新业务拓展顺利，经营加速恢复》，2023.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,965	7,507	9,614	12,241	15,597
营业收入增长率	-0.34%	25.85%	28.07%	27.32%	27.41%
归母净利润(百万元)	438	331	523	726	997
归母净利润增长率	-20.93%	-24.25%	57.80%	38.79%	37.33%
摊薄每股收益(元)	0.479	0.356	0.561	0.779	1.070
每股经营性现金流净额	-0.01	0.39	0.19	0.56	0.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.48%	7.29%	10.43%	12.99%	15.59%
P/E	30.47	40.18	22.59	16.28	11.85
P/B	3.19	2.93	2.36	2.11	1.85

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,986	5,965	7,507	9,614	12,241	15,597
增长率	-0.3%	25.8%	28.1%	27.3%	27.4%	
主营业务成本	-4,731	-4,763	-6,037	-7,611	-9,651	-12,249
%销售收入	79.0%	79.8%	80.4%	79.2%	78.8%	78.5%
毛利	1,255	1,202	1,470	2,004	2,591	3,348
%销售收入	21.0%	20.2%	19.6%	20.8%	21.2%	21.5%
营业税金及附加	-21	-21	-30	-34	-43	-55
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-97	-115	-174	-212	-257	-312
%销售收入	1.6%	1.9%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用	-227	-227	-344	-433	-539	-671
%销售收入	3.8%	3.8%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-286	-322	-505	-635	-796	-998
%销售收入	4.8%	5.4%	6.7%	6.6%	6.5%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	624	518	417	691	956	1,312
%销售收入	10.4%	8.7%	5.6%	7.2%	7.8%	8.4%
财务费用	-22	0	-5	-4	-23	-26
%销售收入	0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-39	-57	-83	-42	-38	-56
公允价值变动收益	-4	33	25	20	20	20
投资收益	34	12	-20	-10	-10	-10
%税前利润	5.1%	2.2%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	662	545	361	655	905	1,240
营业利润率	11.1%	9.1%	4.8%	6.8%	7.4%	8.0%
营业外收支	5	0	-4	0	0	0
税前利润	666	545	357	655	905	1,240
利润率	11.1%	9.1%	4.8%	6.8%	7.4%	8.0%
所得税	-45	-38	-9	-46	-63	-87
所得税率	6.8%	7.0%	2.6%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	621	507	348	609	842	1,154
少数股东损益	68	69	16	86	116	157
归属于母公司的净利润	553	438	331	523	726	997
净利率	9.2%	7.3%	4.4%	5.4%	5.9%	6.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	621	507	348	609	842	1,154
少数股东损益	68	69	16	86	116	157
非现金支出	186	243	342	212	219	242
非经营收益	26	-28	30	35	67	77
营运资金变动	-667	-730	-359	-678	-592	-788
经营活动现金净流	166	-9	361	179	536	684
资本开支	-393	-375	-658	-397	-250	-250
投资	-241	-81	117	-35	20	20
其他	53	11	25	-10	-10	-10
投资活动现金净流	-581	-445	-515	-442	-240	-240
股权募资	60	536	142	88	0	0
债权募资	193	245	362	724	258	212
其他	-166	-176	-199	-194	-229	-277
筹资活动现金净流	88	605	305	619	29	-65
现金净流量	-343	183	150	356	325	379

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	905	1,089	1,243	1,585	1,899	2,270
应收款项	1,630	1,854	2,687	2,620	3,309	4,182
存货	1,537	2,089	2,119	2,815	3,437	4,027
其他流动资产	321	332	172	127	143	164
流动资产	4,393	5,364	6,222	7,146	8,789	10,643
%总资产	61.5%	63.2%	62.4%	64.5%	68.7%	72.3%
长期投资	453	589	738	738	738	738
固定资产	1,243	1,364	1,787	1,964	2,031	2,093
%总资产	17.4%	16.1%	17.9%	17.7%	15.9%	14.2%
无形资产	912	943	1,005	1,017	1,024	1,030
非流动资产	2,749	3,127	3,743	3,939	4,008	4,072
%总资产	38.5%	36.8%	37.6%	35.5%	31.3%	27.7%
资产总计	7,143	8,491	9,965	11,085	12,796	14,715
短期借款	736	531	842	1,554	1,813	2,024
应付款项	2,152	2,483	3,231	3,257	3,998	4,661
其他流动负债	178	235	422	292	325	414
流动负债	3,066	3,250	4,495	5,104	6,136	7,099
长期贷款	0	200	0	0	0	0
其他长期负债	130	124	186	143	132	124
负债	3,196	3,574	4,681	5,246	6,268	7,223
普通股股东权益	3,609	4,176	4,543	5,012	5,586	6,393
其中：股本	914	914	932	950	950	950
未分配利润	1,506	1,878	2,089	2,470	3,044	3,851
少数股东权益	338	741	740	826	942	1,099
负债股东权益合计	7,143	8,491	9,965	11,085	12,796	14,715

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.605	0.479	0.356	0.561	0.779	1.070
每股净资产	3.949	4.567	4.875	5.380	5.996	6.862
每股经营现金净流	0.182	-0.010	0.387	0.188	0.564	0.720
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.160	0.200
回报率						
净资产收益率	15.33%	10.48%	7.29%	10.43%	12.99%	15.59%
总资产收益率	7.75%	5.15%	3.33%	4.72%	5.67%	6.77%
投入资本收益率	12.26%	8.42%	6.54%	8.64%	10.60%	12.76%
增长率						
主营业务收入增长率	28.30%	-0.34%	25.85%	28.07%	27.32%	27.41%
EBIT增长率	19.29%	-17.01%	-19.46%	65.82%	38.37%	37.20%
净利润增长率	39.73%	-20.93%	-24.25%	57.80%	38.79%	37.33%
总资产增长率	15.29%	18.87%	17.36%	11.24%	15.44%	15.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.9	85.0	85.4	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	99.6	138.9	127.2	135.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	118.4	119.6	107.9	100.0	95.0	90.0
固定资产周转天数	73.0	78.3	73.3	63.6	51.7	41.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.94%	-11.55%	-7.71%	0.07%	-0.80%	-2.83%
EBIT利息保障倍数	28.2	1,814.1	76.1	163.6	42.1	51.3
资产负债率	44.74%	42.09%	46.98%	47.33%	48.98%	49.08%

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
买入	0	0	1	3	22
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.25	1.00

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	2022-08-19	买入	21.25	N/A
2	2022-10-30	买入	14.55	N/A
3	2023-03-29	买入	17.07	N/A
4	2023-04-28	买入	15.96	N/A
5	2023-08-29	买入	14.01	N/A
6	2023-10-27	买入	13.38	N/A

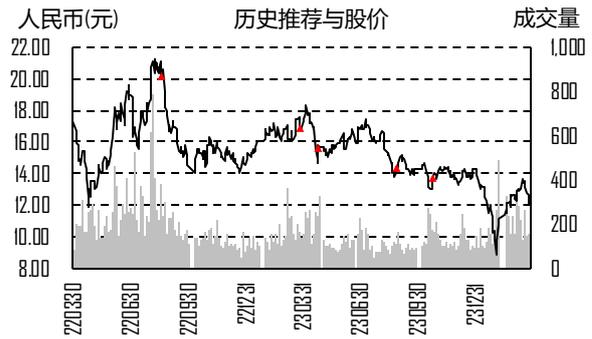
来源：国金证券研究所

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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806