

和而泰 (002402)

库存加速消化，汽车电子业务增速亮眼

事件：

2024年3月29日，公司发布2023年度报告。2023年公司实现营业收入75.07亿元，同比增长25.85%；实现归母净利润3.31亿元，同比下降24.27%；实现扣除非经常性损益的归母净利润2.95亿元，同比下降21.85%。

➤ 存货消化加速，营收实现稳定增长

分业务来看，2023年公司家电/电动工具/汽车电子/智能化产品分别实现营收45.79/8.11/5.52/9.66亿元，同比+24.67%/7.80%/82.52%/31.59%。其中，家电板块海外家电大客户新项目订单开拓进展顺利，实现稳定增长。电动工具主要受下游大客户去库存影响。汽车电子业务获多个平台级项目。智能化产品板块下游应用拓展，新产品涌现。2023年公司库存加速周转，公司存货账面价值占总资产比相较于期初下降3.32%。

➤ 产品结构变动导致毛利率下降

2023年公司毛利率为19.58%，同比-0.57pct，主要由于产品结构变动。公司控制器毛利率同比提升0.22pct，主要由于公司工艺优化，加大原材料替代，实现毛利率修复。

➤ 股份支付费用以及会计估计变更对净利率产生较大影响

2023年公司归母净利率为4.41%，同比-2.92pct。2023年公司销售、管理、研发费用率分别为2.32%、4.58%、6.73%，同比分别+0.39pct、+0.78pct、+1.34pct。剔除股权激励费用和无形资产加速摊销费用的影响后，公司2023年控制器业务板块实现扣非后净利润为3.42亿元，同比增长5.85%。

➤ 子公司铖昌科技销量实现快速增长

2023年铖昌科技销售量同比增长50.83%。营业收入同比增长3.44%，营收增速低于销量增速主要由于下游不同产品结构及价格体系影响。2023年铖昌科技实现归母净利润0.8亿元，同比下降40%，来自研发投入大幅增长、计提应收账款坏账准备增加及非经常性损益减少等因素影响。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为96.44/123.07/157.23亿元，同比增速分别为28.46%/27.61%/27.76%，归母净利润分别为5.28/8.03/10.74亿元，同比增速分别为59.3%/52.17%/33.67%，EPS分别为0.57/0.86/1.15元/股，3年CAGR为48%。参照可比公司估值，我们给予公司2024年25倍PE，目标价14.25元，维持为“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期，市场竞争加剧，汇率波动影响。

行业：电子/消费电子
投资评级：买入（维持）
当前价格：11.62元
目标价格：14.25元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	931.72/802.34
流通A股市值(百万元)	9,323.23
每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	46.98
一年内最高/最低(元)	18.80/8.84

股价相对走势



作者

分析师：张宁
执业证书编号：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5965	7507	9644	12307	15723
增长率(%)	-0.34%	25.85%	28.46%	27.61%	27.76%
EBITDA(百万元)	705	592	963	1273	1546
归母净利润(百万元)	438	331	528	803	1074
增长率(%)	-20.92%	-24.27%	59.30%	52.17%	33.67%
EPS(元/股)	0.47	0.36	0.57	0.86	1.15
市盈率(P/E)	24.7	32.7	20.5	13.5	10.1
市净率(P/B)	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.1	22.8	11.4	8.4	6.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月03日收盘价

相关报告

1、《和而泰(002402)：公司业绩符合预期，集成电路保持高增》2023.08.28

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1089	1243	964	1462	2143
应收账款+票据	1836	2655	2995	3822	4883
预付账款	44	57	67	85	109
存货	2089	2119	2875	3625	4633
其他	306	146	158	200	254
流动资产合计	5364	6222	7059	9194	12022
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1335	1602	1390	1171	945
在建工程	85	278	232	185	139
无形资产	273	284	250	213	174
其他非流动资产	1438	1579	1523	1466	1451
非流动资产合计	3131	3743	3395	3036	2708
资产总计	8495	9965	10454	12231	14730
短期借款	500	619	81	0	0
应付账款+票据	2402	3046	3749	4726	6041
其他	348	830	709	896	1143
流动负债合计	3250	4495	4538	5622	7184
长期带息负债	215	55	31	9	-9
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	114	132	132	132	132
非流动负债合计	329	186	162	140	122
负债合计	3578	4681	4700	5762	7307
少数股东权益	741	740	797	884	1000
股本	914	932	932	932	932
资本公积	1005	1184	1184	1184	1184
留存收益	2256	2428	2840	3468	4308
股东权益合计	4917	5284	5753	6468	7424
负债和股东权益总计	8495	9965	10454	12231	14730

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	507	348	585	890	1190
折旧摊销	160	229	349	359	328
财务费用	0	5	13	-2	-6
存货减少(增加为“-”)	-552	-30	-756	-750	-1008
营运资金变动	-721	-445	-535	-473	-585
其它	553	197	776	770	1029
经营活动现金流	-52	305	432	794	947
资本支出	-367	-646	0	0	0
长期投资	-81	117	0	0	0
其他	3	13	-20	-20	-20
投资活动现金流	-445	-515	-20	-20	-20
债权融资	35	-41	-562	-102	-18
股权融资	0	18	0	0	0
其他	570	328	-129	-174	-228
筹资活动现金流	605	305	-691	-276	-246
现金净增加额	140	94	-279	498	681

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5965	7507	9644	12307	15723
营业成本	4763	6037	7738	9757	12471
营业税金及附加	21	30	35	45	58
营业费用	115	174	193	258	283
管理费用	548	849	984	1255	1588
财务费用	0	5	13	-2	-6
资产减值损失	-50	-54	-58	-74	-94
公允价值变动收益	33	25	0	0	0
投资净收益	12	-20	-19	-19	-19
其他	32	-2	-3	16	8
营业利润	545	361	600	916	1224
营业外净收益	0	-4	0	0	0
利润总额	545	357	601	916	1224
所得税	38	9	16	26	34
净利润	507	348	585	890	1190
少数股东损益	69	16	57	87	116
归属于母公司净利润	438	331	528	803	1074

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-0.34%	25.85%	28.46%	27.61%	27.76%
EBIT	-20.85%	-33.44%	69.32%	48.89%	33.21%
EBITDA	-13.21%	-16.05%	62.63%	32.21%	21.46%
归属于母公司净利润	-20.92%	-24.27%	59.30%	52.17%	33.67%
获利能力					
毛利率	20.15%	19.58%	19.76%	20.72%	20.68%
净利率	8.50%	4.63%	6.07%	7.23%	7.57%
ROE	10.48%	7.29%	10.65%	14.39%	16.72%
ROIC	13.07%	7.66%	12.67%	17.35%	21.52%
偿债能力					
资产负债率	42.12%	46.98%	44.96%	47.11%	49.60%
流动比率	1.7	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
应收账款周转率	3.7	3.1	3.5	3.5	3.5
存货周转率	2.3	2.8	2.7	2.7	2.7
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.4	0.6	0.9	1.2
每股经营现金流	-0.1	0.3	0.5	0.9	1.0
每股净资产	4.5	4.9	5.3	6.0	6.9
估值比率					
市盈率	24.7	32.7	20.5	13.5	10.1
市净率	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.1	22.8	11.4	8.4	6.8
EV/EBIT	24.8	37.2	17.9	11.8	8.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 03 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼