

非金融公司|公司点评|和而泰（002402）

2024 年半年报点评： 智能控制器业务高增，全球布局优势凸 显



| 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，营业收入为 45.69 亿元，同比增长 26.97%；归母净利润为 1.98 亿元，同比增长 2.21%；扣非归母净利润为 1.76 亿元，同比下降 5.26%。智能控制器业务高增，T/R 芯片短期影响利润。家电控制器具备较大优势，提升全球化运营能力。汽车电子业务板块高增，驱动公司业绩增长。鉴于公司营收快速增长，给予公司“买入”评级。

| 分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



张建宇

SAC: S0590524050003

和而泰 (002402)

2024 年半年报点评:

智能控制器业务高增, 全球布局优势凸显

行业: 家用电器/家电零部件 II
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 9.22 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 931.49/807.33
 流通 A 股市值(百万元) 7,443.58
 每股净资产(元) 4.87
 资产负债率(%) 53.09
 一年内最高/最低(元) 15.24/8.66

股价相对走势



相关报告

- 《和而泰 (002402): 需求有望向好, 持续降本增效》2024.04.21
- 《和而泰 (002402): 库存加速消化, 汽车电子业务增速亮眼》2024.04.06



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年度报告, 营业收入为 45.69 亿元, 同比增长 26.97%; 归母净利润为 1.98 亿元, 同比增长 2.21%; 扣非归母净利润为 1.76 亿元, 同比下降 5.26%。经营活动现金净流量为 -1.19 亿元, 同比下降 172.64%。

智能控制器业务高增, T/R 芯片短期影响利润

2024 年 H1, 公司控制器业务实现营收 44.97 亿元, 同比增长 30.99%, 归母净利润为 2.09 亿元, 同比增长 28.33%, 该业务毛利率同比提升 0.13%。微波毫米波相控阵 T/R 芯片营收为 0.72 亿元, 同比下降 56.55%, 短期影响公司利润。

家电控制器具备较大优势, 提升全球化运营能力

2024 年 H1, 公司家电智能控制器业务实现营收 29.17 亿元, 同比增长 35.30%。公司该业务不断突破老客户的新产品线, 同时快速打入新客户供应链体系中, 形成新的业务增长点。尤其是国内家电, 2024 年 H1, 营业收入实现了翻倍增长。公司进行全球化产业布局, 目前公司在中国、越南、罗马尼亚、意大利、墨西哥等地均建有生产基地, 并在全球多个国家和地区进行研发和运营中心布局, 贴近客户服务的同时获取更多更优质的项目, 实现客户需求快速响应。

汽车电子业务板块高增, 驱动公司业绩增长

2024 年 H1, 公司汽车电子业务实现营收 3.95 亿元, 同比增长 73.73%。公司成功突破多个国内外 Tier1 以及整车厂客户, 进入其合格供应链体系并获取项目订单, 且中标项目主要集中于 ODM 项目, 适用众多车型, 包括广汽昊铂 GT、红旗、长安、问界 M7 等。公司持续完善汽车电子产品多元化形态及技术生态圈, 进一步拓宽产品的应用领域, 满足市场对高端汽车电子产品的多样化需求。

盈利能力提升, 给予“买入”评级

参考公司半年度业绩情况, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 97.24/124.04/153.89 亿元, 同比增速分别为 29.52%/27.57%/24.06%; 归母净利润分别为 4.43/6.59/8.70 亿元, 同比增速分别为 33.71%/48.80%/31.90%, EPS 分别为 0.48/0.71/0.93 元/股。鉴于公司营收快速增长, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 贸易摩擦的风险; 产品研发不及预期的风险; 汇率波动的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5965	7507	9724	12404	15389
增长率(%)	-0.34%	25.85%	29.52%	27.57%	24.06%
EBITDA(百万元)	705	592	881	1149	1381
归母净利润(百万元)	438	331	443	659	870
增长率(%)	-20.92%	-24.27%	33.71%	48.80%	31.90%
EPS(元/股)	0.47	0.36	0.48	0.71	0.93
市盈率(P/E)	19.6	25.9	19.4	13.0	9.9
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	19.1	22.8	10.3	8.0	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 08 月 23 日收盘价

风险提示

1. 汇率波动的风险。公司海外收入占比较高，若汇率波动较大，则可能对公司的业务造成不利影响。
2. 产品研发不及预期的风险。智能控制器行业产品更新迭代较快，生命周期较短，若公司产品研发技术更新不及时，则可能影响公司的市场份额和盈利。
3. 贸易摩擦的风险。公司海外收入占比较高且在海外布局了生产基地，贸易摩擦、地缘政治紧张局势可能会对公司的业务造成不利影响。

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	972	1240	1539					
应收账款+票据	1836	2655	3020	3852	4779					
预付账款	44	57	67	86	106					
存货	2089	2119	2933	3710	4602					
其他	306	146	159	202	249					
流动资产合计	5364	6222	7152	9090	11276					
长期股权投资	0	0	0	0	1					
固定资产	1335	1602	1427	1277	1147					
在建工程	85	278	448	592	706					
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	3648	3549	3478					
资产总计	8495	9965	10800	12639	14754					
短期借款	500	619	424	517	530					
应付账款+票据	2402	3046	3825	4837	6001					
其他	348	830	722	915	1133					
流动负债合计	3250	4495	4972	6269	7665					
长期带息负债	215	55	40	26	14					
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	172	158	146					
负债合计	3578	4681	5143	6427	7810					
少数股东权益	741	740	788	859	953					
股本	914	932	931	931	931					
资本公积	1005	1184	1184	1184	1184					
留存收益	2256	2428	2753	3237	3875					
股东权益合计	4917	5284	5657	6212	6944					
负债和股东权益总计	8495	9965	10800	12639	14754					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	507	348	491	731	964					
折旧摊销	160	229	355	379	371					
财务费用	0	5	21	18	19					
存货减少(增加为“-”)	-552	-30	-814	-776	-893					
营运资金变动	-721	-445	-530	-465	-505					
其它	571	223	834	797	913					
经营活动现金流	-34	331	358	683	869					
资本支出	-367	-646	-260	-280	-300					
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	-281	-301	-321					
债权融资	35	-41	-209	79	1					
股权融资	0	18	0	0	0					
其他	570	328	-139	-194	-251					
筹资活动现金流	605	305	-348	-115	-250					
现金净增加额	157	120	-271	268	298					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	5965	7507	9724	12404	15389					
营业成本	4763	6037	7896	9986	12388					
营业税金及附加	21	30	36	46	57					
营业费用	115	174	194	260	277					
管理费用	548	849	992	1265	1554					
财务费用	0	5	21	18	19					
资产减值损失	-50	-54	-58	-74	-92					
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	9					
营业利润	545	361	504	751	991					
营业外净收益	0	-4	0	0	0					
利润总额	545	357	504	752	991					
所得税	38	9	13	21	28					
净利润	507	348	491	731	964					
少数股东损益	69	16	48	71	94					
归属于母公司净利润	438	331	443	659	870					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-0.34%	25.85%	29.52%	27.57%	24.06%
EBIT	-20.85%	-33.44%	44.83%	46.57%	31.24%
EBITDA	-13.21%	-16.05%	48.77%	30.50%	20.18%
归属于母公司净利润	-20.92%	-24.27%	33.71%	48.80%	31.90%
获利能力					
毛利率	20.15%	19.58%	18.80%	19.50%	19.50%
净利率	8.50%	4.63%	5.05%	5.89%	6.26%
ROE	10.48%	7.29%	9.10%	12.32%	14.52%
ROIC	13.07%	7.66%	10.84%	13.91%	16.34%
偿债能力					
资产负债率	42.12%	46.98%	47.62%	50.85%	52.94%
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
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	1.0
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.4	0.5	0.7	0.9
每股经营现金流	0.0	0.4	0.4	0.7	0.9
每股净资产	4.5	4.9	5.2	5.7	6.4
估值比率					
市盈率	19.6	25.9	19.4	13.0	9.9
市净率	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	19.1	22.8	10.3	8.0	6.8
EV/EBIT	24.8	37.2	17.3	12.0	9.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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