



买入（维持）

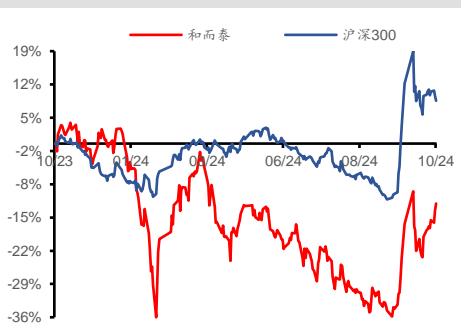
行业：家用电器
日期：2024年11月06日

分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005

基本数据

最新收盘价（元）	11.99
12mth A 股价格区间（元）	8.79-14.47
总股本（百万股）	925.54
无限售 A 股/总股本	86.59%
流通市值（亿元）	96.09

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《出海持续突破，业务多点开花》

——2024 年 08 月 07 日

《出海持续突破，业务多点开花》

——2024 年 08 月 07 日

■ 投资摘要

事件概述

2024年10月29日，和而泰发布2024年三季度报。2024年1-9月，公司累计实现营业收入70.40亿元，同比增长28.30%；归母净利润3.55亿元，同比增长6.29%；扣非归母净利润3.34亿元，同比增长7.21%。

核心观点

业绩稳定增长，毛利率小幅回升。2024Q3，公司实现营业收入 24.71 亿元，同比增长 30.83%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 11.90%。其中，控制器业务板块实现营业收入 24.43 亿元，同比增长 29.70%；归母净利润 3.70 亿元，同比增长 19.56%。主要系报告期内公司加速产品创新及应用，为客户提供高附加值的智能控制解决方案，从而获取更多优质项目及订单，市场份额得到进一步提升。2024Q3，公司销售毛利率为 19.30%，同比提升 0.27 个百分点，环比提升 1.36 个百分点。主要系公司通过研发策略、采购策略以及生产工艺优化等方式，综合降低产品成本。

经营改善小组加强费用管控，研发投入稳定增加。2024 年前三季度，公司期间费用（销售费用、管理费用、研发费用）同比增长 27.47%；其中，控制器业务板块期间费用同比增长 24.26%，费用率下降 0.52%。期间费用的增长主要系公司始终坚持技术创新带动行业发展，研发投入相对较大，研发费用同比+45.07%。报告期内公司成立经营改善小组，持续对各业务流所涉及到的费用进行有效管控并落地执行，降本增效，提升了运营效率。

出海强化+行业集中度提高，公司中长期增长动能凸显。在全球产业向中国转移和专业化分工的持续发展过程中，智控器行业龙头凭借技术创新、供应链韧性等方面优势，进入大型品牌商的全球供应链核心供应体系，合作关系稳定。我们认为较长的供应商认证周期、严格的外部认证机构审核进一步提高竞争者准入门槛，头部企业市场份额有望进一步集中。和而泰自 2003 年起进军国际市场，已获得伊莱克斯、惠而浦、TTI、ARCELIK、BSH、HILTI、博格华纳等多家知名国际客户的认可，中长期增长动能凸显。

■ 投资建议

和而泰是智能控制器领域龙头，未来将持续受益于行业扩容、集中度提升等影响，业绩有望迎来增长期。预计公司 2024-2026 年收入为 94.77/118.76/148.30 亿元，归母净利润为 5.18/7.65/9.96 亿元，对应 PE 为 17.06X/11.56X/8.88X，给予“买入”评级。

■ 风险提示

国际局势动荡；行业竞争加剧，毛利率超预期降低；汽车电子业务发展不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7507	9477	11876	14830

年增长率	25.8%	26.2%	25.3%	24.9%
归母净利润	331	518	765	996
年增长率	-24.3%	56.4%	47.5%	30.2%
每股收益 (元)	0.36	0.56	0.82	1.07
市盈率 (X)	26.67	17.06	11.56	8.88
市净率 (X)	1.95	1.84	1.68	1.51

资料来源: iFinD, 上海证券研究所 (2024 年 10 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1243	1024	975	1225
应收票据及应收账款	2303	2583	3375	4237
存货	2119	2832	3601	4228
其他流动资产	556	575	725	936
流动资产合计	6222	7014	8675	10626
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1509	1658	1768	1893
在建工程	278	278	278	278
无形资产	284	314	323	331
其他非流动资产	1672	1873	1939	1994
非流动资产合计	3743	4123	4308	4496
资产总计	9965	11137	12982	15122
短期借款	619	758	888	1017
应付票据及应付账款	3046	3750	4749	5853
合同负债	61	55	74	99
其他流动负债	770	808	1003	1224
流动负债合计	4495	5371	6713	8193
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	186	214	230	255
非流动负债合计	186	214	230	255
负债合计	4681	5585	6943	8448
股本	932	932	932	932
资本公积	1184	1183	1183	1183
留存收益	2338	2641	3100	3697
归属母公司股东权益	4543	4793	5252	5849
少数股东权益	740	759	787	824
股东权益合计	5284	5552	6039	6674
负债和股东权益合计	9965	11137	12982	15122
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	361	490	563	987
净利润	348	537	793	1033
折旧摊销	259	229	260	299
营运资金变动	-359	-338	-563	-419
其他	113	62	74	74
投资活动现金流量	-515	-588	-429	-470
资本支出	-658	-435	-377	-424
投资变动	117	-67	-50	-40
其他	25	-87	-2	-5
筹资活动现金流量	305	-113	-183	-266
债权融资	362	160	145	154
股权融资	142	-69	0	0
其他	-199	-204	-329	-420
现金净流量	150	-219	-49	251

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7507	9477	11876	14830
营业成本	6037	7740	9542	11812
营业税金及附加	30	35	44	56
销售费用	174	199	252	334
管理费用	344	385	492	638
研发费用	505	550	701	897
财务费用	5	5	8	7
资产减值损失	-54	-44	-49	-49
投资收益	-20	16	17	19
公允价值变动损益	25	0	0	0
营业利润	361	577	852	1110
营业外收支净额	-4	0	-1	-2
利润总额	357	577	851	1108
所得税	9	40	58	75
净利润	348	537	793	1033
少数股东损益	16	19	28	37
归属母公司股东净利润	331	518	765	996
主要指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	19.6%	18.3%	19.7%	20.4%
净利率	4.4%	5.5%	6.4%	6.7%
净资产收益率	7.3%	10.8%	14.6%	17.0%
资产回报率	3.3%	4.7%	5.9%	6.6%
投资回报率	5.8%	8.2%	11.0%	12.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	25.8%	26.2%	25.3%	24.9%
EBIT 增长率	-27.9%	58.3%	47.4%	30.0%
归母净利润增长率	-24.3%	56.4%	47.5%	30.2%
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.56	0.82	1.07
每股净资产	4.88	5.15	5.64	6.28
每股经营现金流	0.39	0.53	0.60	1.06
每股股利	0.15	0.22	0.33	0.43
营运能力指标				
总资产周转率	0.81	0.90	0.98	1.06
应收账款周转率	4.28	4.35	4.48	4.39
存货周转率	2.87	3.13	2.97	3.02
偿债能力指标				
资产负债率	47.0%	50.1%	53.5%	55.9%
流动比率	1.38	1.31	1.29	1.30
速动比率	0.88	0.74	0.72	0.75
估值指标				
P/E	26.67	17.06	11.56	8.88
P/B	1.95	1.84	1.68	1.51
EV/EBITDA	20.69	10.93	8.11	6.34

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断