

和而泰 (002402.SZ)

智能控制器业绩持续向好, Q1 业绩放量增长

事件: 公司 4 月 22 日晚发布《2024 年年度报告》和《2025 年一季度报告》。2024 年, 公司实现营业收入 96.59 亿元, 同比增长 28.66%; 归母净利润 3.64 亿元, 同比增长 9.91%; 扣非归母净利润 3.42 亿元, 同比增长 16.02%。2025Q1, 公司实现营业收入 25.85 亿元, 同比增长 30.44%; 归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 75.41%; 扣非归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 96.16%。

- **智能控制器业务持续向好。** 2024 年, 控制器业务板块营业收入 94.48 亿元, 同比增长 30.86%, 主要系公司客户订单增加及新客户、新项目增加; 控制器业务板块归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 28.97%。分业务来看, 家用电器/电动工具/智能化/汽车电子/TR 芯片营收为 60.94/10.08/12.20/8.16/2.12 亿元, 对应增速分别为 33.1%/24.3%/26.3%/48.0%/-26.4%。2025Q1, 控制器业务板块营业收入 24.93 亿元, 同比增长 27.06%; 控制器业务板块归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 50.15%。
- **汽车电子板块持续高增。** 2024 年, 汽车电子业务板块实现产品和客户的多重突破; 此外, 汽车电子业务从设立初期以 OEM (代工生产) 项目交付为主, 成长为目前 ODM (原始设计制造) 项目订单量过半, 并可独立运营交付的成熟业务体系, 毛利率同比提升明显, 未来将带来持续正向的毛利率贡献。目前, 触控类核心竞争产品 HOD 上量迅猛、电控类产品智能座舱域控的关键项目已经进入预定点阶段、能量管理类产品压缩机控制器已经获得国内外热系统头部 Tier1 的 ODM 业务合作, 未来发展前景可期。
- **降本增效成效显著, 铖昌科技 Q1 改善明显。** 2024 年, 公司对期间费用进行重点梳理及管控, 整体费用率下降 1.41%, 公司将积极降本增效, 持续提升公司盈利能力。2024 年, 控股子公司铖昌科技因行业需求延期造成暂时性亏损, 在一定程度上影响了公司净利润增速。2025Q1, 铖昌科技营收 9,200.89 万元, 同比增长 365.26%, 主要系市场需求正处于加速回暖进程中, 公司已积极采取一系列应对措施加快推进业务发展。
- **投资建议:** 和而泰是国内智能控制器龙头企业, 家电、工具领域市场份额持续提升; 汽车电子领域在手订单储备丰富, 域控技术持续突破, 已经迎来放量期, 勾画出公司第二增长曲线。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.92 亿元/9.04 亿元/11.03 亿元, 对应增速分别为 90%/31%/22%, 对应 PE 分别为 26.0X/19.9X/16.3X, 维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示:** 控制器需求不及预期、子公司业绩不及预期、原材料价格上涨。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7507	9659	12115	15070	18494
同比增长	26%	29%	25%	24%	23%
营业利润(百万元)	361	366	759	991	1205
同比增长	-34%	1%	108%	30%	22%
归母净利润(百万元)	331	364	692	904	1103
同比增长	-24%	10%	90%	31%	22%
每股收益(元)	0.36	0.39	0.75	0.98	1.19
PE	54.3	49.4	26.0	19.9	16.3
PB	4.0	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

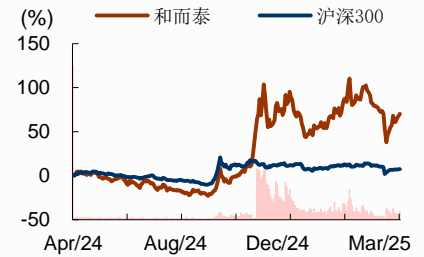
TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 19.44 元

基础数据

总股本(百万股)	925
已上市流通股(百万股)	801
总市值(十亿元)	18.0
流通市值(十亿元)	15.6
每股净资产(MRQ)	5.2
ROE(TTM)	9.0
资产负债率	53.7%
主要股东	刘建伟
主要股东持股比例	16.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	73	72
相对表现	-8	77	65



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《和而泰 (002402) — 业绩略超预期, 经营改善小组发挥积极作用》
2024-10-29
- 《和而泰 (002402) — 控制器业务表现亮眼, 汽车电子 ODM 持续突破》
2024-08-23
- 《和而泰 (002402) — 智能控制器业绩持续释放, 全球化战略稳步推进》
2024-04-23

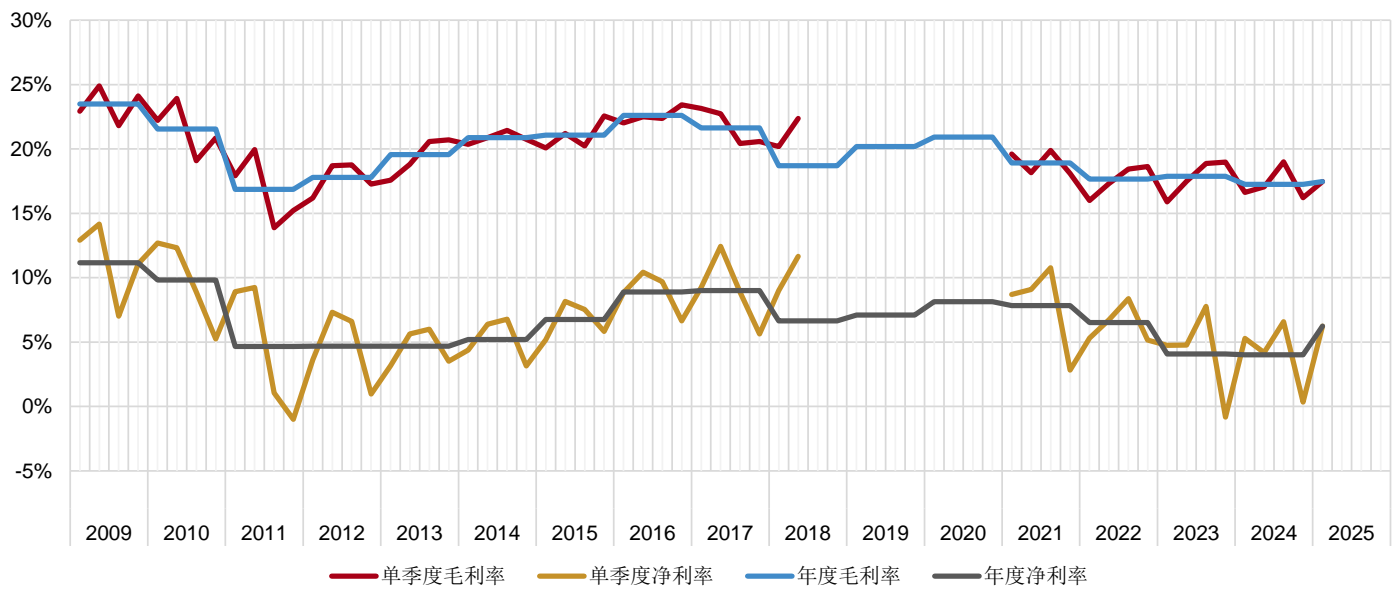
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

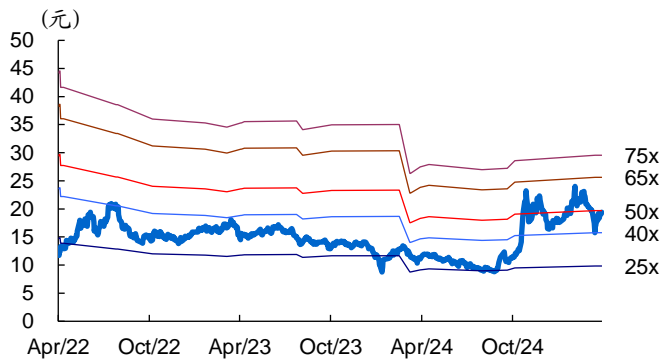
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 和而泰控制器板块利润率情况



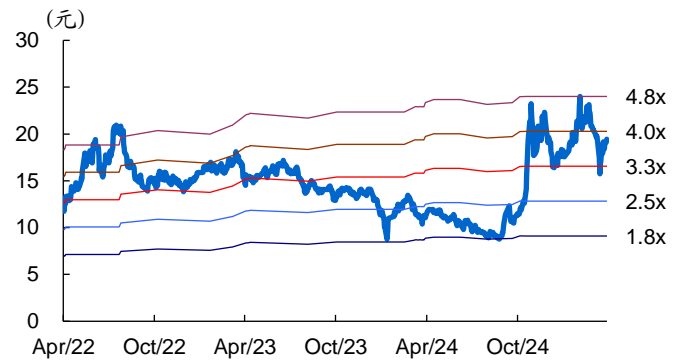
资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 和而泰历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 3: 和而泰历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6222	7364	8386	10455	12786
现金	1243	1244	1130	1436	1723
交易性投资	6	0	0	0	0
应收票据	255	256	321	400	491
应收款项	2048	2871	3447	4288	5262
其它应收款	32	53	66	82	101
存货	2119	2377	2716	3373	4133
其他	518	563	705	877	1076
非流动资产	3743	4606	5189	5733	6240
长期股权投资	0	3	3	3	3
固定资产	1509	1949	2354	2723	3059
无形资产商誉	924	1095	1290	1479	1662
其他	1310	1560	1542	1528	1516
资产总计	9965	11971	13575	16188	19026
流动负债	4495	5798	6783	8558	10490
短期借款	619	1033	1062	1591	2080
应付账款	3046	3932	4855	6028	7387
预收账款	61	40	50	62	76
其他	770	793	817	877	947
长期负债	186	780	780	780	780
长期借款	0	545	545	545	545
其他	186	235	235	235	235
负债合计	4681	6578	7564	9338	11270
股本	932	925	925	925	925
资本公积金	1047	984	984	984	984
留存收益	2565	2773	3373	4184	5057
少数股东权益	740	710	730	757	790
归属于母公司所有者权益	4543	4682	5282	6093	6966
负债及权益合计	9965	11971	13575	16188	19026

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	361	630	814	753	940
净利润	348	334	712	931	1135
折旧摊销	229	265	230	270	307
财务费用	44	47	57	102	130
投资收益	20	16	(30)	(33)	(33)
营运资金变动	(325)	(155)	(209)	(608)	(705)
其它	46	123	54	92	106
投资活动现金流	(515)	(1094)	(785)	(782)	(782)
资本支出	(664)	(831)	(815)	(815)	(815)
其他投资	148	(263)	30	33	33
筹资活动现金流	305	381	(144)	335	129
借款变动	295	585	6	529	489
普通股增加	18	(7)	0	0	0
资本公积增加	41	(63)	0	0	0
股利分配	(91)	(140)	(93)	(93)	(230)
其他	42	6	(57)	(102)	(130)
现金净增加额	150	(84)	(114)	306	287

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7507	9659	12115	15070	18494
营业成本	6037	7895	9748	12104	14834
营业税金及附加	30	46	57	72	88
营业费用	174	212	257	320	385
管理费用	344	392	479	597	724
研发费用	505	576	703	877	1072
财务费用	5	50	57	102	130
资产减值损失	(83)	(188)	(84)	(40)	(90)
公允价值变动收益	25	(0)	0	1	1
其他收益	27	82	30	31	31
投资收益	(20)	(16)	0	1	1
营业利润	361	366	759	991	1205
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	5	1	1	1	1
利润总额	357	366	760	991	1205
所得税	9	32	48	60	70
少数股东损益	16	(30)	20	27	33
归属于母公司净利润	331	364	692	904	1103

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	26%	29%	25%	24%	23%
营业利润	-34%	1%	108%	30%	22%
归母净利润	-24%	10%	90%	31%	22%
获利能力					
毛利率	19.6%	18.3%	19.5%	19.7%	19.8%
净利率	4.4%	3.8%	5.7%	6.0%	6.0%
ROE	7.6%	7.9%	13.9%	15.9%	16.9%
ROIC	6.1%	5.8%	10.5%	12.4%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	47.0%	55.0%	55.7%	57.7%	59.2%
净负债比率	8.4%	13.4%	11.8%	13.2%	13.8%
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	2.9	3.5	3.8	4.0	4.0
应收账款周转率	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5
应付账款周转率	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.36	0.39	0.75	0.98	1.19
每股经营净现金	0.39	0.68	0.88	0.81	1.02
每股净资产	4.91	5.06	5.71	6.59	7.53
每股股利	0.15	0.10	0.10	0.25	0.25
估值比率					
PE	54.3	49.4	26.0	19.9	16.3
PB	4.0	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	37.6	33.2	20.1	15.4	12.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。