

和而泰(002402)

报告日期: 2025年04月26日

控制器业务快速增长, 铖昌科技有望好转

——和而泰 2024 年年报及 2025 年一季报点评报告

投资要点

□ 营收整体快速增长, 25Q1 净利润大幅改善

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%。其中, 控制器业务板块收入 94.48 亿元, 同比增长 30.86%, 归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 28.97%, 扣非净利润 3.62 亿元, 同比增长 38.44%。

2025 年一季度, 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%。其中, 控制器业务板块收入 24.93 亿元, 同比增长 27.06%, 归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 51.05%。

公司控制器业务板块实现较快增长, 主要系市场份额提升、加大客户开拓力度及提高产品覆盖面, 客户订单及新客户、新项目有所增加。

控股子公司铖昌科技在 2024 年度因行业需求延期造成暂时性亏损, 2025 年一季度受益于需求大幅增加、新增订单大幅增长, 铖昌科技营业收入高速增长, 净利润同比扭亏为盈。

□ 24 年毛利率阶段承压, 25Q1 呈现明显改善

2024 年, 公司销售毛利率 18.27%, 同比下降 1.31pp, 净利率 3.46%, 同比下降 1.17pp, 整体毛利率略有下降主要受产品结构变化、铖昌科技产品毛利率下降等因素影响。

2025 年一季度, 公司销售毛利率 19.53%, 同比提升 2.69pp, 净利率 7.02%, 同比提升 2.76pp, 一季度毛利率较好改善, 主要系生产规模持续扩大、产能利用率提升以及产品结构优化等多因素综合影响。

□ 家电、工具传统业务较快增长, 汽车电子、智能家居持续向上突破

家用电器业务: 2024 年实现收入 60.94 亿元, 同比增长 33.08%, 收入占比 63.09%。家电业务板块是公司业务的基本盘, 公司产品矩阵丰富, 且在全球大客户覆盖率高, 在此领域具备强劲竞争优势。未来, 公司将持续丰富产品线、拓展新产品, 同时深挖现有客户价值并不断突破新客户, 推动市场份额进一步提升, 家电业务板块有望保持较快增长态势。

电动工具及工业自动化业务板块: 2024 年实现收入 10.08 亿元, 同比增长 24.26%, 收入占比 10.43%。该业务板块是公司重要的发展方向之一, 当前已成为 TTI、HILTI、尼得科、宝时得、泉峰、东成、正阳等海内外头部客户的供应商。随着终端消费市场逐步恢复、智能化推动升级迭代, 以及公司陆续开拓国内外头部客户资源, 该业务板块整体交付节奏有望继续较好发展。

汽车电子业务板块: 2024 年实现收入 8.16 亿元, 同比增长 47.97%, 收入占比 8.45%。公司近年来不断加大该领域投入, 加快市场拓展进度, 实现产品和客户的双重突破。产品目前涵盖智能座舱和能量管理细分领域, 其中 HOD、天幕变色玻璃控制已成为细分领域明星产品; 客户方面, 公司与博格华纳、银轮等全球知名汽车电子零部件厂商, 以及沃尔沃、比亚迪、蔚来、上汽通用五菱、广汽、零跑等整车厂均建立业务合作关系。公司的汽车电子终端产品已广泛用于奔驰、宝马、奥迪、大众、沃尔沃、比亚迪、吉利、蔚来、红旗、奇瑞、长城、广汽、小米、赛力斯等国内外知名客户, 业务布局已逐步形成规模。此外随着交付量快速提升, ODM 交付逐步起量, 该业务板块毛利率提升明显, 预计有望继续贡献业绩弹性。

智能产品业务板块: 2024 年实现收入 12.20 亿元, 同比增长 26.29%, 收入占比 12.63%。公司围绕智能家居、个护游戏、鞋服体育领域进行多维度布局, 已与恒林家居、博士有成等多个行业优质客户形成业务合作。未来随着智能化产品应用

投资评级: 买入(维持)

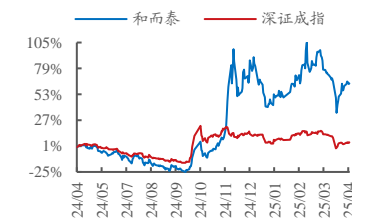
分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 徐菲
执业证书号: S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.21
总市值(百万元)	17,770.79
总股本(百万股)	925.08

股票走势图



相关报告

场景不断拓展，以及终端产品智能化升级迭代加速，该业务有望助力公司中长期发展。

❑ 铖昌科技 24 年经营承压，25Q1 已扭亏为盈

2024 年，控股子公司铖昌科技实现营业收入 2.12 亿元，净利润-0.31 亿元。2024 年铖昌科技经营承压，主要受到下游用户部分项目计划延期、资金拨付审批周期延长导致交付验收延迟等因素的影响，产品交付验收进度低于预期。

2025 年一季度，受益于需求和订单改善，铖昌科技实现营收 0.92 亿元，同比增长 365.26%，净利润 0.30 亿元，已扭亏为盈。未来子公司铖昌科技将继续加快落实提升经营业绩的各项工作，全力提高营收能力和盈利水平。

❑ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年收入 121.0、149.5、181.3 亿元，同比增长 25.3%、23.5%、21.3%，归母净利润 7.0、9.0、11.1 亿元，同比增长 92.6%、28.4%、23.0%。当前市值对应 25-27 年 PE 为 25.3、19.7、16.0 倍，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

宏观经济影响需求；客户及业务拓展不及预期；毛利率不及预期；费用管控不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9659	12100	14948	18132
(+/-) (%)	28.66%	25.26%	23.54%	21.30%
归母净利润	364	702	901	1108
(+/-) (%)	9.91%	92.64%	28.40%	23.01%
每股收益(元)	0.48	0.76	0.97	1.20
P/E	48.78	25.32	19.72	16.03

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7364	8776	10631	12818
现金	1244	1406	1619	2114
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3127	3923	4807	5708
其它应收款	53	66	81	99
预付账款	52	64	79	95
存货	2377	2912	3586	4343
其他	511	405	459	458
非流动资产	4606	4712	4983	5206
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3
固定资产	1949	2056	2190	2308
无形资产	436	534	624	718
在建工程	265	270	284	266
其他	1954	1849	1882	1913
资产总计	11971	13488	15614	18024
流动负债	5798	6412	7769	9228
短期借款	1033	717	790	847
应付款项	3932	4817	5933	7184
预收账款	0	0	0	0
其他	833	878	1046	1198
非流动负债	780	780	780	780
长期借款	545	545	545	545
其他	235	235	235	235
负债合计	6578	7192	8550	10009
少数股东权益	710	748	801	875
归属母公司股东权益	4682	5547	6264	7141
负债和股东权益	11971	13488	15614	18024

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9659	12100	14948	18132
营业成本	7895	9672	11914	14426
营业税金及附加	46	50	64	79
营业费用	212	282	321	363
管理费用	392	508	598	725
研发费用	576	786	942	1097
财务费用	50	36	60	63
资产减值损失	186	(5)	39	129
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	(16)	(8)	(15)	(13)
其他经营收益	80	49	52	60
营业利润	366	812	1047	1297
营业外收支	0	(1)	(2)	(1)
利润总额	366	810	1045	1296
所得税	32	71	92	113
净利润	334	739	954	1182
少数股东损益	(30)	38	53	74
归属母公司净利润	364	702	901	1108
EBITDA	697	1123	1389	1670
EPS (最新摊薄)	0.48	0.76	0.97	1.20

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.66%	25.26%	23.54%	21.30%
营业利润	1.28%	121.99%	28.99%	23.84%
归属母公司净利润	9.91%	92.64%	28.40%	23.01%
获利能力				
毛利率	18.27%	20.06%	20.29%	20.44%
净利率	3.46%	6.11%	6.38%	6.52%
ROE	6.82%	12.01%	13.49%	14.70%
ROIC	6.19%	11.35%	12.84%	14.06%
偿债能力				
资产负债率	54.95%	53.32%	54.76%	55.53%
净负债比率	24.35%	17.88%	15.89%	14.14%
流动比率	1.27	1.37	1.37	1.39
速动比率	0.86	0.91	0.91	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.95	1.03	1.08
应收账款周转率	3.93	3.74	3.72	3.69
应付账款周转率	3.60	3.66	3.67	3.64
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.76	0.97	1.20
每股经营现金	0.68	0.78	1.02	1.38
每股净资产	5.06	6.00	6.77	7.72
估值比率				
P/E	48.78	25.32	19.72	16.03
P/B	3.80	3.20	2.84	2.49
EV/EBITDA	25.70	16.45	13.24	10.79

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	630	722	944	1278
净利润	334	739	954	1182
折旧摊销	265	264	306	339
财务费用	50	36	60	63
投资损失	16	8	15	13
营运资金变动	240	223	279	338
其它	(275)	(548)	(669)	(658)
投资活动现金流	(1094)	(370)	(558)	(545)
资本支出	(427)	(324)	(391)	(381)
长期投资	(3)	0	0	0
其他	(665)	(46)	(166)	(165)
筹资活动现金流	381	(191)	(173)	(238)
短期借款	414	(316)	73	57
长期借款	545	0	0	0
其他	(579)	125	(245)	(295)
现金净增加额	(84)	161	213	495

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>