

和而泰（002402）

控制器领军，布局 AI 产业，向智能化发展增长动能强劲！

控制器领军企业，深耕行业全球多元布局

和而泰深耕智能控制器领域二十余年，业务包括家用电器、电动工具、汽车电子和智能业务四大领域，构建覆盖全球 22 个服务中心、5 个研发中心和 9 个制造基地的多层次运营体系，海外产能占比达 30%。依托自主研发能力和 2000 余项核心专利，公司产品广泛应用于家电、电动工具、汽车电子等五大领域。2025 年 Q1，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%。未来随着公司控制器业务增长动能保持强劲，盈利能力有望不断提升。

控制器规模保持增长，智能化及汽车领域是高增长点

智能控制器行业前景广阔，2024 年中国智能控制器市场规模同比 2023 年增长 12.10%，增速是全球的 2 倍多，已然成为全球控制器行业的主力军。行业重点布局在汽车电子、家用电器、电动工具及设备这三大领域。

①家电：2024 年中国家电全品类（不含 3C）零售额达到 9071 亿，同比增长 6.4%，小家电需求提升拉动相关上游控制器需求。智能家电市场不断扩展，家电智能化渗透率有望不断提升，智能控制器需求或有望快速增长。

②电动工具：全球电动工具出货量在连续两年下滑后，2024 年恢复正向增长，全年出货量同比增长 24.8%。集成化、无绳化、锂电化、智能化发展的趋势下，智能控制器需求量迎来增长机遇。

③汽车：2024 年和而泰汽车电子控制器收入 8.16 亿元，同比增长 47.97%。汽车智能控制器中 ODM 项目占比首次超过 OEM，公司迈向设计主导型发展路径。公司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。

聚焦智能感知与 AI 融合，拓展前沿应用布局

公司前瞻布局体感交互技术，推出“感知计划”体感衣，已广泛适配 VR/AR 场景，并延伸至康养坐垫等产品形态。在行业数智化模型中接入 DeepSeek 大模型，落地智能办公、健康家居、智能控制等多类应用，构建从“信息处理”到“设备控制”的软硬一体产业协同路径。同时通过投资源络科技、摩尔线程，深化 AI 与硬件融合布局，强化前沿技术协同。

盈利预测与投资建议：

公司是控制器行业的头部厂商，具有核心竞争力，有望受益于客户份额持续提升带来业务不断发展，同时公司不断拥抱 AI 产业趋势，进行产品布局，有望受益。预计公司 25-27 年归母净利润为 7.0/9.2/11.8 亿元，截至 2025 年 7 月 18 日收盘价，对应 25-27 年市盈率分别为 30、23、18 倍。参考可比公司估值，因公司下游客户资源较强，同时积极布局汽车、触感等新业务，我们给予公司 2025 年 30-35 倍估值，对应目标价格为 22.73-26.52 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：控制器需求低于预期、新能源车销量低于预期、原材料价格变动、贸易政策变化、公司客户突破及新产品研发节奏低于预期、客户集中程度较高、汇率变动、近期股价波动风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,507.42	9,659.39	12,069.36	14,862.43	18,030.95
增长率(%)	25.85	28.66	24.95	23.14	21.32
EBITDA(百万元)	1,173.38	1,430.42	1,238.33	1,520.71	1,841.88
归属母公司净利润(百万元)	331.43	364.29	700.82	921.50	1,175.30
增长率(%)	(24.25)	9.91	92.38	31.49	27.54
EPS(元/股)	0.36	0.39	0.76	1.00	1.27
市盈率(P/E)	63.00	57.31	29.79	22.66	17.76
市净率(P/B)	4.60	4.46	3.96	3.56	3.12
市销率(P/S)	2.78	2.16	1.73	1.40	1.16
EV/EBITDA	10.75	11.55	16.72	13.41	10.76

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 07 月 20 日

投资评级

行业 家用电器/家电零部件
II

6 个月评级 增持（首次评级）

当前价格 22.57 元

目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	925.08
流通 A 股股本(百万股)	806.29
A 股总市值(百万元)	20,879.06
流通 A 股市值(百万元)	18,197.88
每股净资产(元)	5.25
资产负债率(%)	53.67
一年内最高/最低(元)	25.13/8.66

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

宗艳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002
zongyan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《和而泰-年报点评报告:净利润超预期+30.5%，汽车电子订单持续，低轨卫星芯片小批供货》 2021-03-02
- 2 《和而泰-公司点评:公司强效股权激励计划发布，汽车电子+星载功率芯片双轮驱动高速发展》 2021-02-05
- 3 《和而泰-季报点评:Q3 净利润 54%高增长超预期，智能控制器龙头受益产业向大陆转移》 2020-10-22

内容目录

1. 控制器领军企业，全球多元布局业绩有望快速增长	5
1.1. 深耕智能家电行业，成为全方位解决方案提供商	5
1.2. 股权架构优化、管理团队经验丰富，助力规模扩张	6
1.3. 营收利润快速增长，整体费用增长带来正回报	7
1.4. 持续研发投入推动核心能力突破	9
1.5. 客户资源丰富，以品质斩获信任	10
2. 控制器市场持续增长，智能化为新趋势	11
2.1. 控制器持续增长，全球发展潜力显著	11
2.2. 家电领域：小家电带动海外需求，智能化持续渗透	12
2.2.1. 家电行业：小家电需求持续提升，智能化持续渗透	12
2.2.2. 核心技术构建护城河，绑定全球头部品牌客户	15
2.3. 电动工具：行业复苏态势显现，智能化推动控制器需求	17
2.3.1. 电动工具市场复苏向好，智能控制器迎来增长机遇	17
2.3.2. 开拓优质客户资源，电动工具进入增长通道	19
2.4. 汽车电子：电动化浪潮叠加智能化跃迁，汽车电子业务乘风破浪	20
2.4.1. 新能源汽车销售火热，汽车电子需求增长带动控制器需求	20
2.4.2. 和而泰汽车电子高速成长，技术进步与市场拓展同步推进	22
3. 智能产品赋能传统产业，加速前沿产业协同布局	23
3.1. 智能产品行业快速发展，技术积累推动产品落地	23
3.2. 触感交互多场景应用，开启情感触觉交互新时代	24
3.3. 数智化模型接入 deepseek，推动软硬融合场景落地	24
3.4. 投资聚焦前沿智能赛道，强化外延成长与产业协同	25
4. 盈利预测与投资建议	25
4.1. 盈利预测	25
4.2. 投资建议	26
5. 风险提示：	27

图表目录

图 1：和而泰发展历程	5
图 2：和而泰集团全球分布	6
图 3：截至 2025 年 5 月和而泰集团股权结构	6
图 4：和而泰营业收入及归母净利润情况	7
图 5：和而泰毛利率及净利率	7
图 6：和而泰主营构成	8
图 7：和而泰三项费用率	8
图 8：2019-2024 年和而泰研发支出及占比	9

图 9：和而泰研发能力	9
图 10：和而泰技术体系	9
图 11：和而泰智能工厂	10
图 12：和而泰控制器业务主要客户	11
图 13：智能控制器行业产业链结构图	11
图 14：2019-2024 全球智能控制器行业市场规模情况	12
图 15：2019-2024 年中国智能控制器行业市场规模情况	12
图 16：中国智能控制器应用占比情况	12
图 17：2017 年至 2027 年（预测）全球家电市场销售额	13
图 18：中国户均小家电数量有较大增长空间	13
图 19：海外部分国家小家电销量情况	14
图 20：SharkNinja 业绩表现	15
图 21：新宝股份业绩表现	15
图 22：中国智能家电市场规模变化	15
图 23：和而泰家电业务近年营收及增速（单位：万元）	16
图 24：和而泰家电业务	16
图 25：和而泰发布的家电大脑整体解决方案	16
图 26：电动工具产业链	17
图 27：全球电动工具总产量(亿台)	18
图 28：中国电动工具总产量(亿台)	18
图 29：2024 年电动工具行业竞争格局	18
图 30：主要电动工具企业近年营收（单位：亿美元）	18
图 31：主要电动工具企业近年存货（单位：亿美元）	19
图 32：和而泰电动工具业务近年营收及增速（单位：万元）	20
图 33：和而泰电动工具业务	20
图 34：中国汽车及新能源汽车市场整体销量预判	20
图 35：2020-2025 年中国汽车电子市场规模预测趋势图	20
图 36：汽车电子占整车制造成本比重趋势	20
图 37：汽车电子控制单元	21
图 38：2018-2025 全球汽车域控制器市场出货量预测（单位：万）	21
图 39：2023-2030 年中国智能电动汽车域控制器市场规模预测及增速	21
图 40：和而泰汽车电子业务近年营收及增速（单位：万元）	22
图 41：和而泰汽车电子业务	22
图 42：和而泰智能业务	23
图 43：和而泰智能场景坐垫与智能康养坐垫	24
图 44：圣奥科技发布接入 deepseek 等通用大模型的智慧升降桌	25
表 1：公司高管团队及简历	6
表 2：小家电分类及主要产品	13

表 3：公司业务拆分预测（单位：百万元） 26

表 4：可比公司估值..... 27

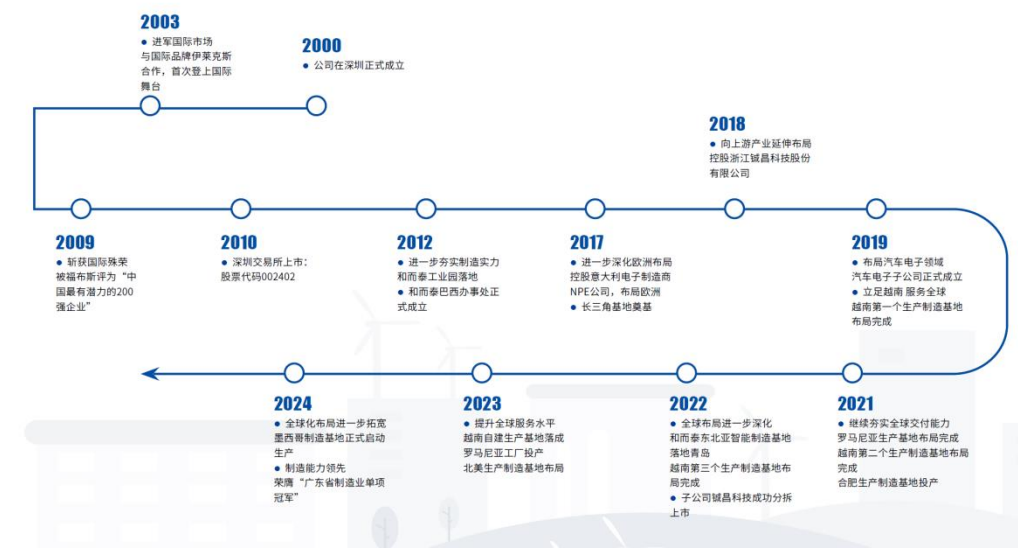
1. 控制器领军企业，全球多元布局业绩有望快速增长

1.1. 深耕智能家电行业，成为全方位解决方案提供商

凭借强大研发能力和庞大专利库，在智能控制器领域成为全球技术引领者。和而泰成立于2000年（股票代码002402）依托中国顶级高校背景，深耕智能控制器领域已有20余年。作为全球领先的智能控制器企业之一，公司一直秉持技术引领的核心发展战略，注重研发技术的投入。公司核心研发团队拥有超过15年的研发经验，累积申请了2000多项核心专利。

公司在产品领域展现出深厚的技术实力和广泛的市场覆盖，主要涉及家电、电动工具、汽车电子、智能化产品四大领域智能控制及终端解决方案的研发、生产、销售和智能化产品厂商平台服务。公司的产品和服务不断推动技术边界，满足全球市场的多样化需求。

图 1：和而泰发展历程



资料来源：和而泰2024ESG报告，天风证券研究所

立足“全球运营，全球交付，全球服务”。公司在全球设有22个客户服务中心，5个研发中心，以及9个制造基地，拥有超过7000名员工，目前海外产能约占公司整体产能的30%。全球共有制造基地9个，遍布全球，在北美、欧洲、东南亚，实现年产能8亿pcs，产线数量超过300条。通过越南、意大利、罗马尼亚、墨西哥等海外生产基地的协同布局，全球化产能灵活调配，公司不仅打造了低成本、敏捷型的供应链体系，提升了市场响应速度，也可以快速实现订单专业与属地化生产，规避区域性贸易风险。同时，公司通过搭建和而泰智能制造大数据平台，致力于打造生产过程精益自动化、端到端的数字化驱动、智能化运营与决策的全球化多工厂运营的智能化工厂。

图 2：和而泰集团全球分布

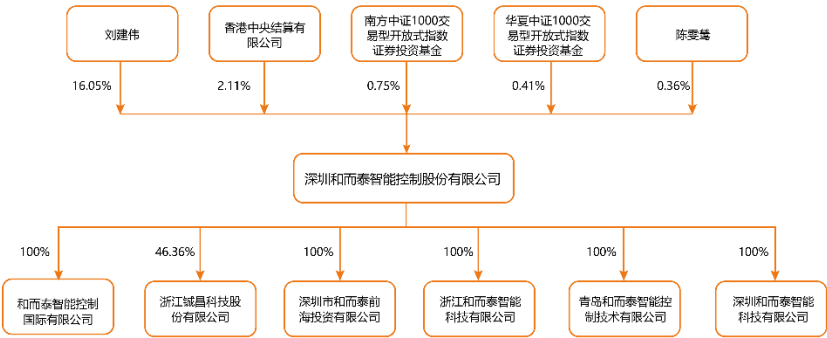


资料来源：和而泰 2024 ESG 报告，天风证券研究所

1.2. 股权架构优化、管理团队经验丰富，助力规模扩张

股权结构较为分散，支持了公司在管理和决策上的稳定性。其中最大股东为刘建伟，持股比例为 16.05%；香港中央结算有限公司持股 2.11%，内部与外部投资者参与较为均衡，公司在管理和决定上较为稳定。同时通过多个全资子公司确保了业务的协同与整合能力。

图 3：截至 2025 年 5 月和而泰集团股权结构



资料来源：Wind，天风证券研究所

高管团队受益于中国顶级高校的支持，技术创新在行业中领先。1999 年，清华大学和哈尔滨工业大学签约投资兴建深圳和而泰智能控制股份有限公司，公司董事长刘建伟曾任哈尔滨工业大学航天学院自动控制系教授，其他多位核心高管也拥有名校硕士学历背景，并且在航天科技等高科技领域拥有专业经验。加上他们在智能控制和自动化领域的丰富经验，有能力支持和而泰继续扩大业务范围并保持行业领先地位。

表 1：公司高管团队及简历

姓名	职位	简历
刘建伟	董事长、执行董事、总经理	曾任哈尔滨工业大学航天学院教授，哈尔滨工业大学深圳研究生院教授。
罗姗姗	公司董事、高级副总裁、财经中	曾任深圳市鸿图股份有限公司财务部经理。

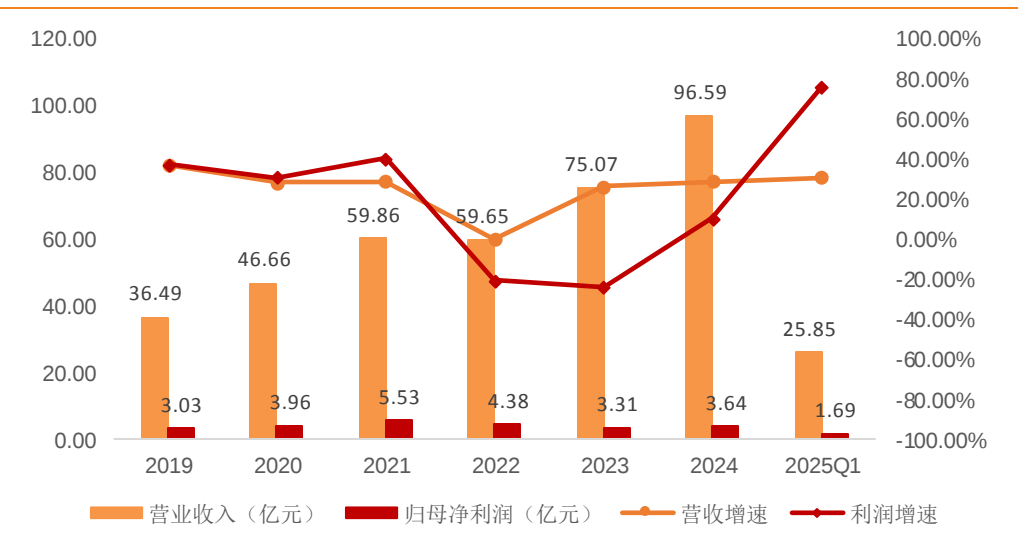
	心总经理、董事会秘书	
秦宏武	公司董事、总经理、执行董事	曾任深圳和而泰智能控制股份有限公司总裁助理兼运营总监、副总裁。
孙中亮	独立董事	曾担任中国电子软件研究院副院长、北京中电华大电子设计有限责任公司副总经理、中电长城网际系统应用有限公司副总经理、清华同方股份有限公司事业部总经理、中国空间技术研究院工程师。
白清利	公司董事、研发中心负责人	曾任深圳和而泰智能控制股份有限公司研发经理、研发总监及事业部总经理。

资料来源：和而泰 2024 年报，天风证券研究所

1.3. 营收利润快速增长，整体费用增长带来正回报

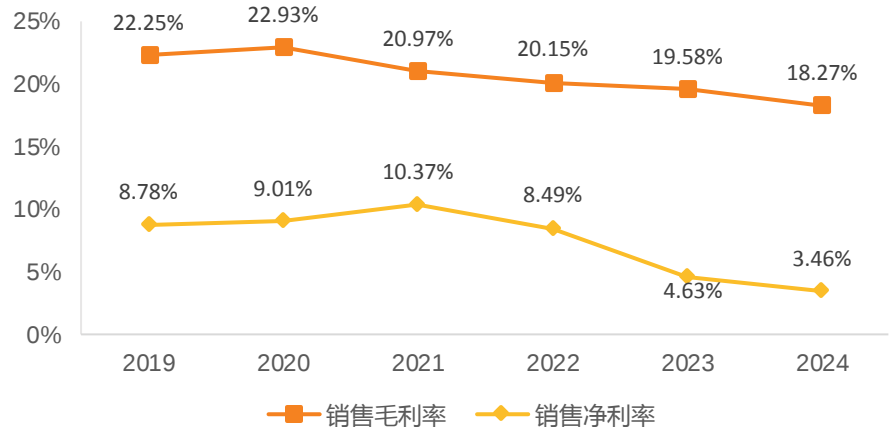
营收利润保持快速增长。从 2019 年到 2024 年，公司的营业收入经历了波动，但整体保持增长。2024 年，公司营业收入显著增至 96.59 亿元，同比增长 28.66%，归母净利润同比上涨 9.91%至 3.64 亿元。其中智能控制器板块营业收入 94.48 亿元，同比增长 30.86%。2025 年第一季度，公司通过聚焦高价值客户、加强业务市场拓展等战略，实现营业收入 25.85 亿元，同比增长 30.44%；归母净利润同比上涨 75.41%至 1.69 亿元。其中，控制器业务板块营业收入 24.93 亿元，同比增长 27.06%。公司产品覆盖面持续拓宽，各业务板块营业收入均实现较好增长，新项目、新客户订单持续增加，市场份额进一步提升。

图 4：和而泰营业收入及归母净利润情况



资料来源：wind，天风证券研究所

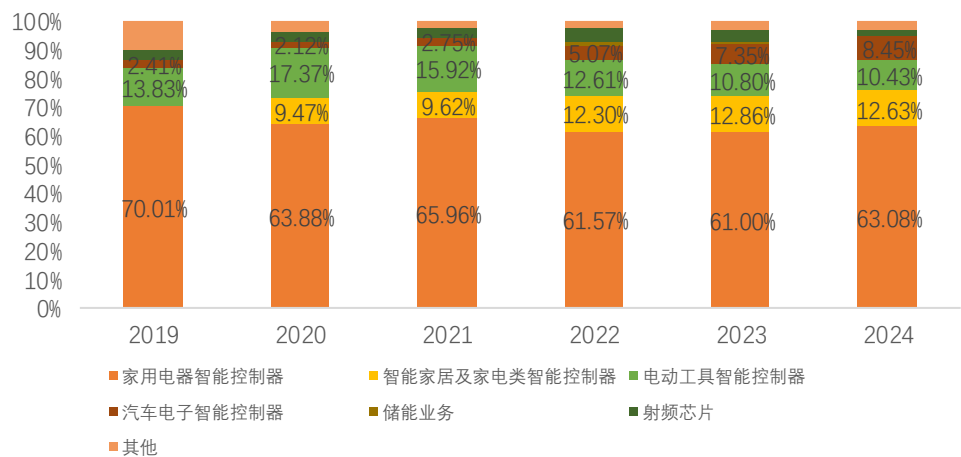
图 5：和而泰毛利率及净利率



资料来源：wind，天风证券研究所

智能控制器领域保持领先，其他新兴领域占比逐渐提升。过去五年，公司的主要收入来自家用电器智能控制器业务，该业务占比从 2019 年的 70.01% 下降至 2024 年的 63.08%；智能家居控制器占比从 2020 年的 9.47% 增加到 2024 年的 12.63%；汽车电子智能控制器占比从 2019 年的 2.41% 增长到 2024 年的 8.45%，2024 年实现营业收入 8.16 亿元，较 2023 年增长 47.97%，有望成为公司新的增长极。

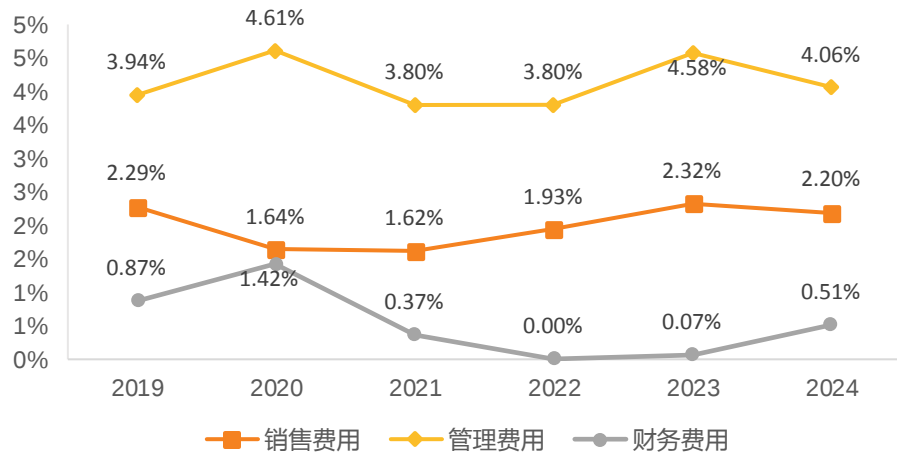
图 6：和而泰主营构成



资料来源：wind，天风证券研究所

整体费用增长带来正回报。2024 年，公司的期间费用（销售费用、管理费用、研发费用）同比增长 15.38%，整体费用率下降 1.41pct；其中控制器业务板块期间费用同比增长 14.51%，费用率下降 1.59pct，费用增长及费用率得到有效控制。营业收入和利润增长的速度表明，这些投资正在为公司带来回报；公司未来将持续加强成本及费用管理，积极降本增效，持续提升盈利能力。

图 7：和而泰三项费用率

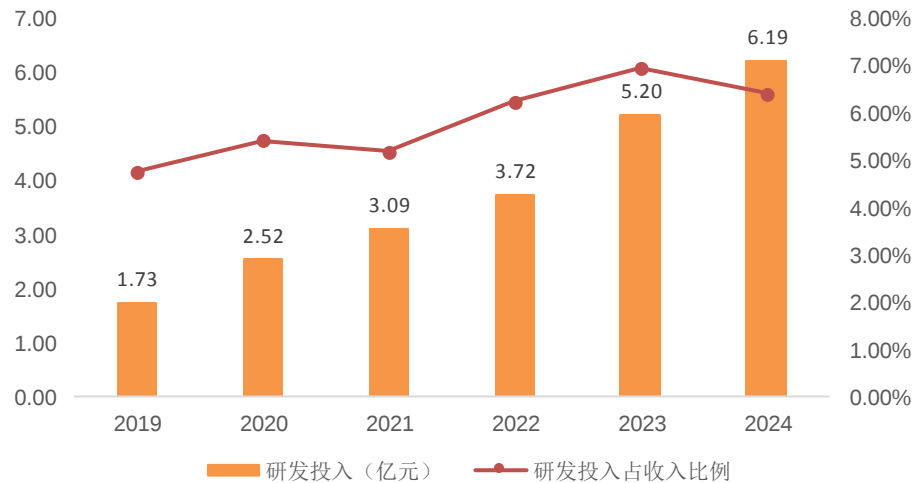


资料来源：wind，天风证券研究所

1.4. 持续研发投入推动核心能力突破

产品能力的建设离不开持续的研发加码赋能。2024 年，公司研发投入 6.19 亿元，占本年度经审计营业收入总额的 6.40%。截至 2024 年年末，公司共拥有研发技术人员 1,436 人，占员工总人数 15.91%。公司目前是全球家电领域核心专利数量最多、研发团队最强大、技术方案最专业的中国公司之一，连续三年研发投入金额占售收入超过 12%，核心研发团队拥有超过 15 年行业经验，集团拥有多名大数据、人工智能领域资深技术专家及教授。和而泰实验室已通过国家级认证和 UL 目击认证，具备包括安全测试、可靠性测试、电磁兼容性/电磁干扰测试、零部件/失效分析等能力。

图 8：2019-2024 年和而泰研发支出及占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：和而泰研发能力

图 10：和而泰技术体系

2000⁺

累计申请核心专利2000+项

800⁺

累计申请发明专利800+项

600⁺

智能控制器领域工程师600+个

500⁺

物联网领域工程师500+个



资料来源：和而泰官网，天风证券研究所

资料来源：和而泰 2024 年 ESG 报告，天风证券研究所

智能工厂和成熟的质量管控体系赋能公司生产高效、可靠。公司打造智能工厂，通过大数据实现数字化管理与智能决策，赋能生产流程。同时公司拥有成熟的质量管控体系，并通过包括 ISO9001、ISO14001 等多项质量体系认证。质量保证体系涵盖过程管理、新产品引入管理、实验室管理、质量体系管理、质量管理步骤，保障公司产品生产过程高效、可靠，值得客户信赖。

图 11：和而泰智能工厂



资料来源：和而泰官网，天风证券研究所

探索推理能力涌现与 RAG 应用，构建行业大模型技术基础。2024 年公司重点研究了基于强化学习的推理优化技术，探索如何让模型自主涌现推理能力，而非依赖人工标注数据。例如，通过模拟“自我验证”“反思纠错”等机制，预研了模型在复杂任务（如数学计算、代码生成）中自主生成思维链的能力，该技术将为后续迭代的行业模型与行业场景结合打下基础。在垂直领域数据碎片化技术领域，公司搭建了行业知识库原型系统，并预研检索增强生成（RAG）技术，同时探索了 Function Calling 技术，研究如何让模型调用外部工具处理实时数据。

1.5. 客户资源丰富，以品质斩获信任

和而泰客户资源丰富，覆盖全球知名厂商。公司始终坚持“三高”（高端技术、高端产品、高端市场）经营定位和“以客户为中心”的服务理念，不断开拓新市场、新客户，是伊莱克斯、惠而浦、BSH、ARCELIK、海尔、海信、小米、TTI、HILTI、嗨湃科技、顾家家居、恒林家居、博格华纳、尼得科、沃尔沃、比亚迪、蔚来等全球著名终端品牌厂商在智能控制器领域的全球重要合作伙伴之一。

图 12：和而泰控制器业务主要客户



资料来源：公司公告，天风证券研究所

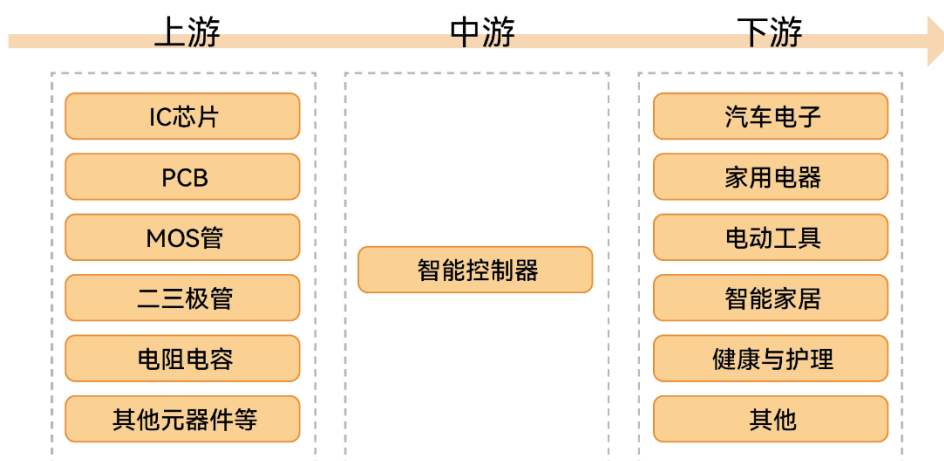
斩获客户合作伙伴奖项，彰显公司能力。海尔 2023 年度全球合作伙伴大会上，和而泰被授予“卓越合作伙伴奖”。据了解，海尔在全球拥有 1000 多家供应商及供应链合作伙伴，获得“卓越合作伙伴奖”的供应商仅 12 家。此外，公司还斩获如海信集团“海外开拓奖”、博格华纳“全球最佳供应商”、某汽车行业巨头颁发的“最佳供应商”奖项等，彰显了和而泰深受客户伙伴信任，从而有望不断提升客户份额。

2. 控制器市场持续增长，智能化为新趋势

2.1. 控制器持续增长，全球发展潜力显著

控制器市场在全球范围内持续呈现出广阔的前景。智能控制器是内置于智能设备中的一种计算机控制单元，它通过接口获取设备工作状态、命令执行结果以及环境数据等信息，执行内部控制程序，输出控制信号来控制设备，实现对被控设备的自动化控制，广泛应用于家用电器、电动工具、汽车电子、健康管理等电子产品当中。控制器市场的产业链涵盖了从基础原材料到高级组件的广泛领域，如 IC 芯片、PCB 板、MOS 管，以及最终集成到各类智能设备中的高端产品。

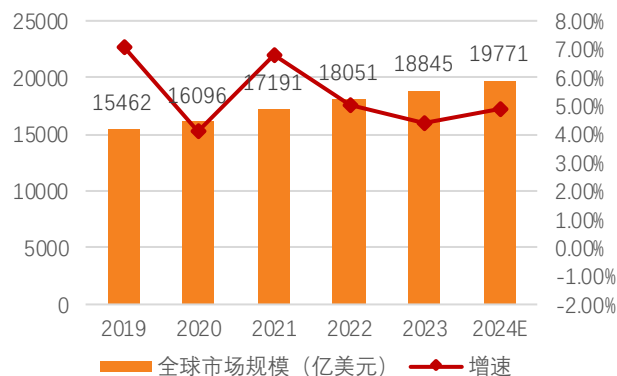
图 13：智能控制器行业产业链结构图



资料来源：华经产业研究院，天风证券研究所

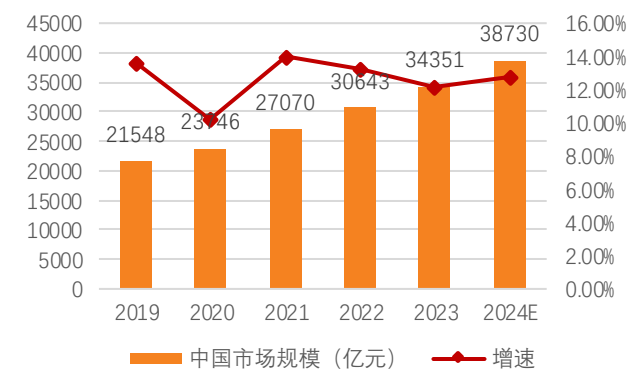
控制器行业市场规模持续稳定增长。据中产研究院数据，2024 年全球智能控制器市场预计为 19,770.90 亿美元，同比增长约为 4.4%，行业总体规模持续增长；中国作为全球智能控制器的重要制造基地和消费市场，2024 年市场规模预计为 38,730 亿元，同比 2023 年增长 12.10%，增长速度是全球智能控制器市场的 2 倍多，国内智能控制器厂商已然成为全球控制器行业的主力军。随着消费者对智能家居、智能家电等产品的需求不断增加，智能控制器的应用领域也在不断扩展，控制器行业规模有望保持稳定增长。

图 14：2019-2024 全球智能控制器行业市场规模情况



资料来源：中投未来产业研究中心公众号，中投顾问，天风证券研究所，2023 年为测算数据

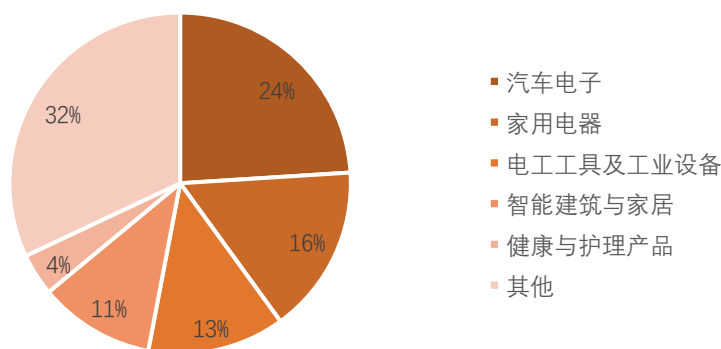
图 15：2019-2024 年中国智能控制器行业市场规模情况



资料来源：中投未来产业研究中心公众号，中投顾问，天风证券研究所，2023 年为测算数据

下游市场对高性能智能控制的需求逐渐增加，汽车电子是目前最大的细分市场。智能控制器行业重点布局在汽车电子、家用电器、电动工具及设备这三大领域。其中汽车电子市场占比最大，达 24%；其次，家用电器市场占比 16%，电动工具及设备市场占比 13%，智能建筑及家居、健康及护理市场占比分别为 11%、4%。

图 16：中国智能控制器应用占比情况



资料来源：中商产业研究院，天风证券研究所

2.2. 家电领域：小家电带动海外需求，智能化持续渗透

2.2.1. 家电行业：小家电需求持续提升，智能化持续渗透

小家电需求蓬勃兴起。家电可分为白色家电（主要包括空调、冰箱、洗衣机三大件），黑色家电（主要为电视机），小家电。小家电可进一步细分为厨房小家电、家居小家电、个护小家电等。根据 Fortune Business Insights 的数据，2024 年，全球小家电市场规模达 2027.6 亿美元，预计到 2032 年，该市场规模将从 2025 年的 2123 亿美元增长至 3012.4 亿美元，预测期内复合年增长率为 5.13%。当前，小家电的应用范围已经从家庭环境延伸至办公场

所和旅行途中，全球小家电品类的销量呈现持续增长趋势。技术的持续革新不断催生小家电的创新，如智能化、多功能性以及节能环保等特性，这些都使得小家电更加贴合现代消费者的需求。

表 2：小家电分类及主要产品

分类	主要产品
厨房小家电	主要包括酸奶机、煮蛋器、电热饭盒、豆浆机、电热水壶、电压力煲、豆芽机、电磁炉、电饭煲、电饼铛、烤饼机、消毒碗柜、榨汁机、电火锅、微波炉、多功能食品加工机等
家居小家电	主要包括电风扇、音响、吸尘器、电暖器、加湿器、空气清新器、饮水机、净水器、电动晾衣机等
个护小家电	主要包括电吹风、电动剃须刀、电熨斗、电动牙刷、电子美容仪、电子按摩器等

资料来源：智研咨询公众号，天风证券研究所

图 17：2017 年至 2027 年（预测）全球家电市场销售额



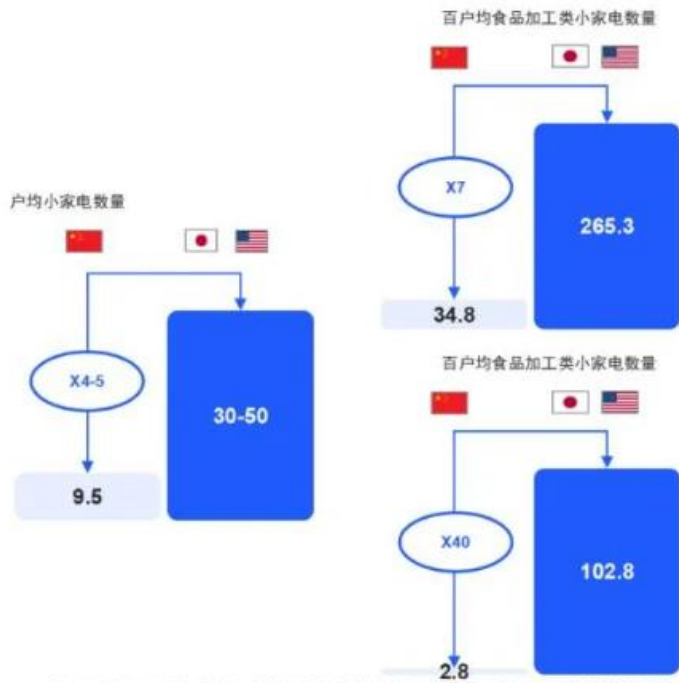
资料来源：美国人口普查局、中国家用电器协会、弗若斯特沙利文报告



资料来源：美国人口普查局，中国家用电器协会，弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

近三年我国小家电市场伴随线上销售渠道发展，仍有较大增长空间。2022 年我国小家电市场规模 4543 亿，部分品类增长超 23 倍；奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年中国家电全品类（不含 3C）零售额达到 9071 亿，同比增长 6.4%。但中国小家电行业起步晚、品类多、迭代快、渗透率低，相较于美国、日本等发达国家，还处于初级发展阶段。根据《2024 消费行业数字化增长力建设指南》，中国户均小家电数量仅为 9.5 件，而美国和日本在 30 至 50 件之间，约为中国的 4 至 5 倍；中国百户食品加工类小家电为 34.8 件，美国则高达 265.3 件，存在约 7 倍差距。其中从品类来看，清洁小家电和个护小家电增长势能最为强劲，而厨房小家电和环境小家电增速相对缓慢，但增速也高于大家电。

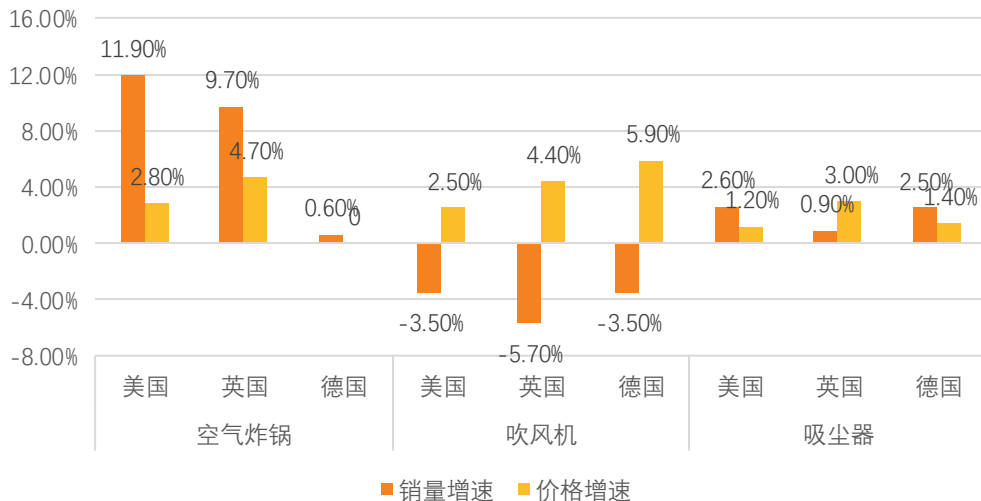
图 18：中国户均小家电数量有较大增长空间



资料来源：云徙科技公众号，天风证券研究所

海外小家电保持需求快速增长态势。根据 Statista 数据，2023 年全球小家电市场规模达到 2430 亿美元，预计到 2028 年将达到 3050 亿美元。特别是在欧美、东南亚等地，小家电市场规模持续扩大，为小家电品牌出海提供了前所未有的机遇。根据艾瑞咨询数据，欧美国家对于小家电需求增加，尤其如家庭个护+家庭厨房类具有较好需求；空气炸锅、吸尘器单品出现量价齐升的情况。

图 19：海外部分国家小家电销量情况

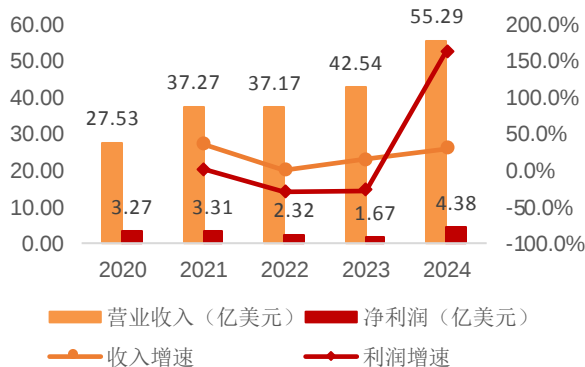


资料来源：艾瑞咨询公众号，天风证券研究所

相关小家电公司业绩体现强有力增长。SharkNinja 是 1998 年在美国创立的国际化智能小家电公司，业务遍布美国、加拿大、英国、中国和日本等全球多个国家，旗下拥有 Shark 和 Ninja 两大品牌，前者深耕吸尘器垂直类目，后者则聚焦厨房小家电赛道。过去五年，其营业收入从 2020 年的 27.53 亿美元翻倍至 2024 年的 55.29 亿美元。新宝股份始创于 1995 年，专注于厨房电器、生活电器、婴童电器、宠物电器、制冷电器、个护电器、商用电器、电动/园林工具和电器配件等电器产品的开发、设计、制造及销售，其营业收入从 2019 年

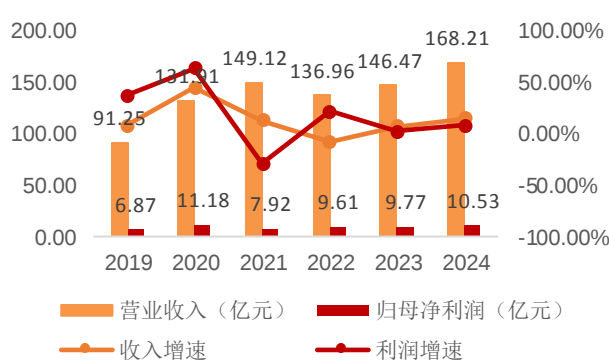
的 91.25 亿元增长 84.34%至 2024 年的 168.21 亿元。

图 20：SharkNinja 业绩表现



资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：新宝股份业绩表现

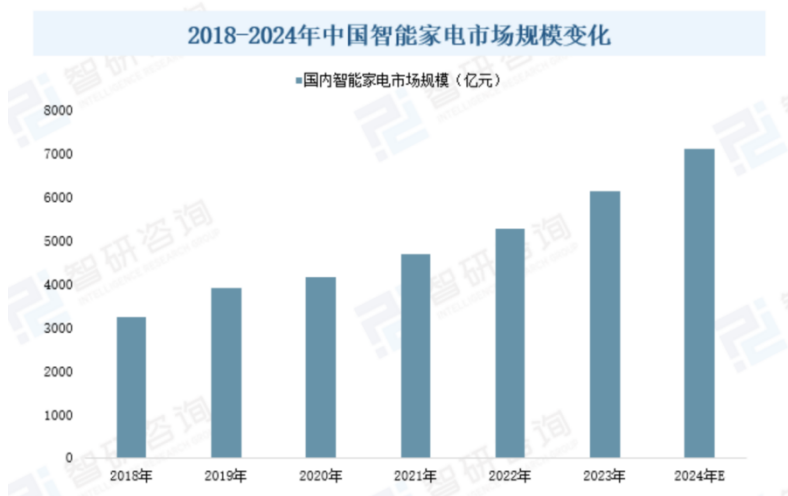


资料来源：wind，天风证券研究所

全球智能家电市场不断扩展，消费者对智能家电需求持续增加。在家电领域，智能化和互联网的融合正在重新定义产品的功能和用户体验。随着物联网技术的发展，家电产品不仅需提供基本功能，还应实现远程控制、自动化操作和能源效率优化。据 Fortune Business Insights 统计，2024 年全球智能家居市场规模达 1215.9 亿美元，预计 2032 年将超 6300 亿美元，年复合增长率高达 23.1%。智能家电、智能音箱、智能安防系统是三大收入驱动因素。

智能化逐渐渗透中国家电市场，消费者对于智能家电的需求持续增加。当下中国家电消费就是家电换智，智慧家庭焕新。智研咨询数据显示，2023 年我国智能家电市场规模已从 2018 年的 3000 亿元增长至 6100 亿元以上，2024 年已达到 7000 亿元以上。《2025 中国家电消费趋势白皮书》显示，2024 年，黑色家电（彩电）、白色家电（空调、冰箱、洗衣机）和厨房电器（吸油烟机、燃气灶、洗碗机）市场的智能产品零售量占比均超过 50%，电视机、空调、空气净化器等产品市场的智能渗透率更已超过 75%。

图 22：中国智能家电市场规模变化



资料来源：智研咨询，天风证券研究所

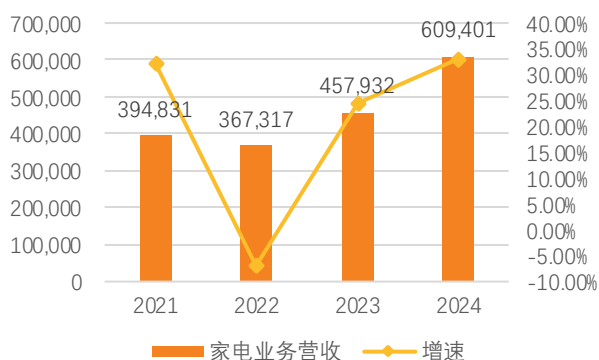
2.2.2. 核心技术构建护城河，绑定全球头部品牌客户

聚焦多品类智能家电，业务规模稳步增长。和而泰专注于家电智能控制领域二十余年，主要聚焦大小家电、类家电，包括空调、冰箱、洗衣机、干衣机、洗碗机、烤箱、微波炉、电烤炉、消毒柜、咖啡机、油烟机、蒸烤箱等众多产品品类。2024 年，和而泰家电智能控制器业务收入 60.94 亿元，同比增长 33.08%。随着大小家电市场规模进一步扩大以及智能化的进一步渗透，公司表示家电智能控制器收入规模也将持续提升。

核心技术夯实壁垒，智能家电方案构建护城河。和而泰拥有家电领域多项核心技术储备，包括变频技术、核心板与底板分离设计技术、硬件及电磁兼容性技术、高速 PCBLayout 及叠层设计、无感 FOC 控制与特有移相技术、深度高频弱磁算法、最大扭矩/功率跟踪算法、RTT 实时追踪技术等等。面对家电智能化及场景应用化趋势，公司利用大数据、人工智能等新兴技术，聚焦用户家电服务体验，提供集成多设备、多品类的一站式 + 积木式智能家电解决方案包。这些技术升级可以拉高产品附加值，提升控制器单价，也增强了客户切换成本与长期合作黏性。

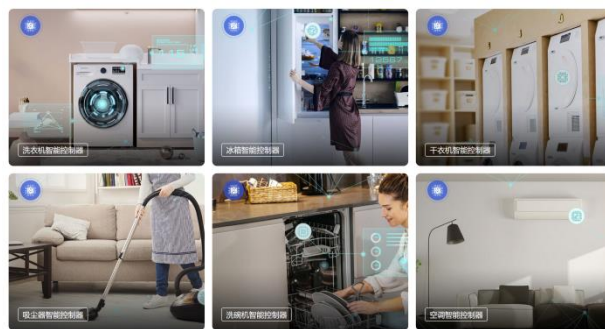
国内外头部客户深度绑定，家电业务份额持续提升。家电业务的增长驱动主要来源于客户内部份额的提升、产品品类的拓展以及新客户的开拓。近几年，公司在国内外大客户的占比持续增长，产品覆盖率越来越高，公司家电业务在海外大客户伊莱克斯、惠而浦、博世、ARCELIK 等的份额，每年都有不同程度的增长。国内家电客户方面，公司与海尔、小米、苏泊尔、老板电器等均有紧密的合作，尤其是在海尔的份额增长迅速。

图 23：和而泰家电业务近年营收及增速（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：和而泰家电业务



资料来源：和而泰官网，天风证券研究所

大模型赋能家电产业，构建三大解决方案。2023 年 8 月，和而泰发布《基于家电大模型的产业应用》白皮书。白皮书围绕大语言模型在家电行业的应用，提出并构建了“家电智慧大脑终端”“企业级数字人助手”“家电大模型知识问答库”三大解决方案，并开发了用户画像与推荐系统、产业行情预测与决策支持模块，覆盖了从设计研发到用户服务的完整链路。

图 25：和而泰发布的家电大脑整体解决方案



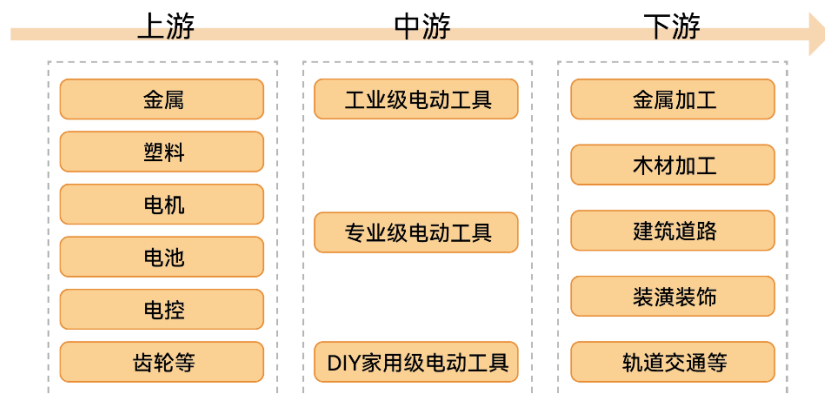
资料来源：和而泰《基于家电大模型的产业应用》白皮书，天风证券研究所

2.3. 电动工具：行业复苏态势显现，智能化推动控制器需求

2.3.1. 电动工具市场复苏向好，智能控制器迎来增长机遇

电动工具产业链中，控制器为上游。电动工具产业链上游主要为材料部件供应环节，主要包括金属、塑料、漆包线等材料及电池、电机、电控、齿轮等部件；中游为电动工具生产供应环节，分工业级、专业级和通用级三类产品；下游应用于金属加工、木材加工、建筑道路、装潢装饰等领域。

图 26：电动工具产业链

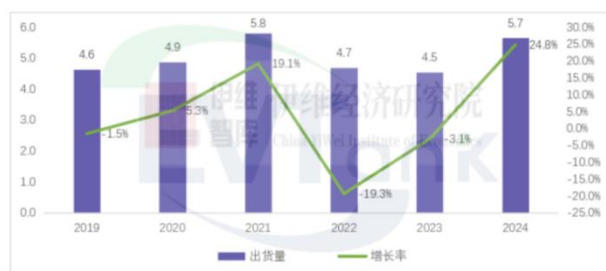


资料来源：CIB 调查服务微信公众号，天风证券研究所

电动工具因其使用便捷和高效性，在各行业中需求旺盛。全球电动工具出货量经历了 2022 年和 2023 年连续两年下滑，2024 年以来，新产品不断推出，下游渠道继续补库存，同时降息周期带动北美房地产市场回暖，电动工具整体市场大幅回升，实现同比正向增长，全年出货量同比增长 24.8% 达到 5.7 亿台，带动全球电动工具市场规模增至 566.4 亿美元。据 FMI 预测，全球电动工具市场预计在 2024 至 2034 年间将保持 6% 的年均复合增长率 (CAGR)，从 2024 年的 382.036 亿美元增长至 2034 年的 684.188 亿美元。

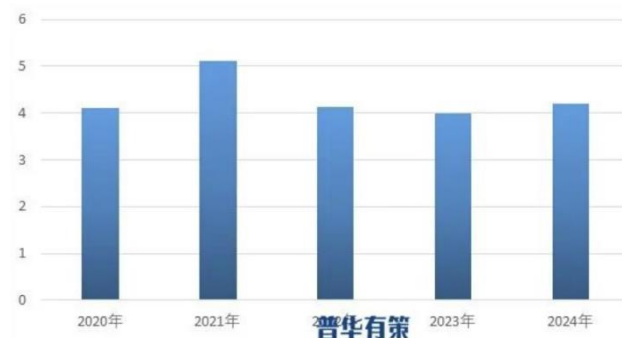
近年来我国电动工具市场需求量保持较快增长。2011-2024 年，我国电动工具总产量年复合增长率为 4.51%。根据磨库网，中国电动工具行业预计在 2024 年至 2034 年间预计将以 6.1% 的年复合增长率 (CAGR) 增长，到 2034 年市场规模将超过 108.36 亿美元。虽然中国是全球电动工具生产大国，但产品主要以出口为主，全球电动工具市场主要集中在北美和欧洲。

图 27：全球电动工具总产量(亿台)



资料来源：EVTank 公众号，天风证券研究所

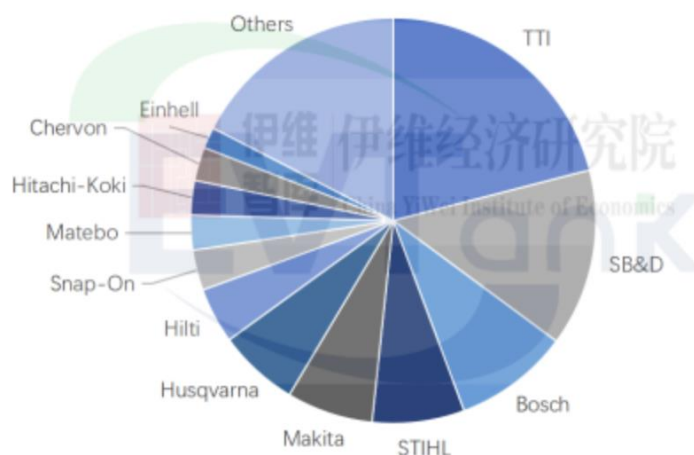
图 28：中国电动工具总产量(亿台)



资料来源：普华有策公众号，天风证券研究所

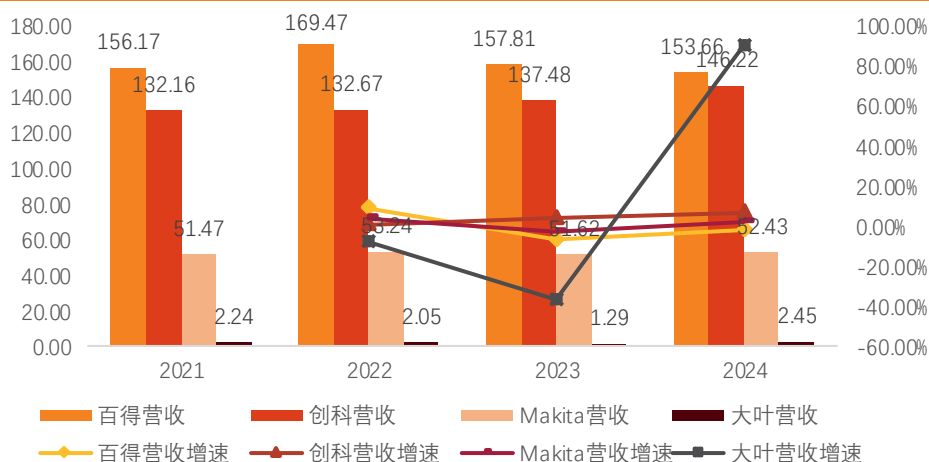
电动工具行业头部集中，一级企业在全球市场中占据 20%至 25%的显著份额。这些企业以高生产能力、广泛的产品组合和丰富的制造及翻新经验而著称，并具备广泛的地理覆盖范围，包括牧田公司（Makita Corporation）、史丹利百得（Stanley Black & Decker）以及博世公司（Robert Bosch GmbH, Inc.）。

图 29：2024 年电动工具行业竞争格局



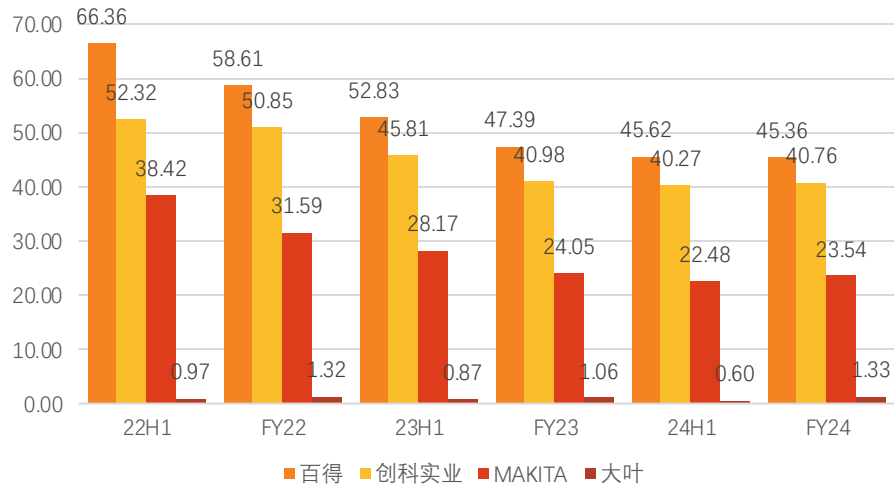
资料来源：EVTank 微信公众号，天风证券研究所

图 30：主要电动工具企业近年营收（单位：亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：主要电动工具企业近年存货（单位：亿美元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

从主要电动工具厂商近年库存情况来看，库存降低趋势明显，目前处于相对平稳状态。由于 2022-2023 年的营收压力，企业高度关注库存削减，史丹利百得的库存从 2022 年 6 月的 6636 百万美元降低 31.6%至 2024 年底的 4536 百万美元，MAKITA 的库存从 2022 年 9 月的 3842 百万美元降低 43.9%至 2024 年 9 月的 2248 百万美元。

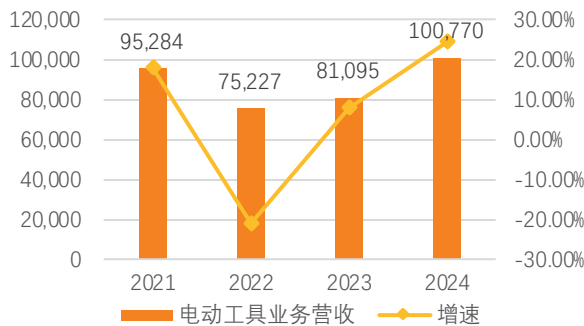
当前电动工具行业呈现“存量稳增、增量扩张”的双轨格局，集成化、无绳化、锂电化、智能化发展的趋势下，智能控制器需求有望增长。1）集成化：随着越来越多的家庭消费者倾向于自主完成小型任务，对电动工具的便捷性、小而轻型化提出了更高的要求，使得电动工具厂商更倾向于集成化、小型化、轻量化的电动工具零部件。2）无绳化和锂电化：传统电源线供电方式限制作业半径与条件，户外作业困难；新一代无绳类电动工具以电池为动力，轻巧便携，改善工作条件，噪音污染少、工作持续度高，无线绳使触电和事故风险小、场景更安全。近年来锂电池因高能量密度、长循环寿命等优势在电动工具中应用愈发广泛，2023 年在无绳类电动工具中占比达 90.21%，2023 年全球锂电类电动工具产量达 3.27 亿台，逐步占据主导位。3）智能化指：电动工具拥有电流、电压、电量、温度等参数实时控制、充放电保护、电源管理等智能化功能，有赖于智能开关、智能控制器等电控智能化零部件的应用。随着电动工具应用于更多复杂工况环境，电控智能化的相关配套零部件发展潜力较大。

2.3.2. 开拓优质客户资源，电动工具进入增长通道

多元产品协同推进，电动工具板块稳健增长。和而泰电动工具及工业自动化业务板块主要涉及电动工具、园林工具、清洁工具、工业自动化、低速交通、工业控制领域，优势产品包括大扭矩扳手/角钻、链锯/圆锯平台、打草机、智能割草机、工业吸尘器、工业风筒、高压清洗机、打印机、舷外机控制等。公司积极顺应行业趋势，不断推进无绳化、大功率化、锂电化新型电动工具智控产品技术创新。2024 年，电动工具业务板块随着去库存结束，产品交付节奏已逐步恢复，公司电动工具板块实现了营业收入 10.08 亿元，同比增长 24.26%。

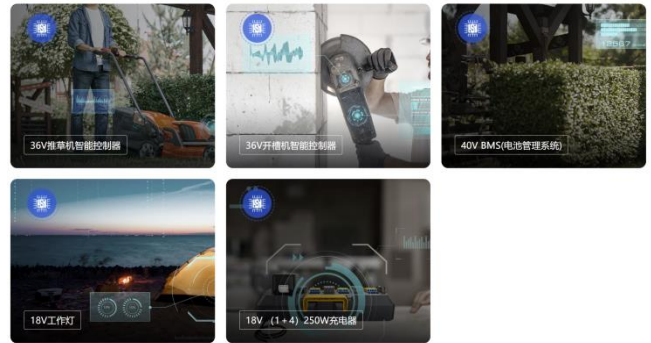
布局电动工具新赛道，持续拓展优质客户资源。2024 年，和而泰获得了多个主要客户多个大型新项目合作，并突破了 BMS 业务平台，成为公司核心客户的第三家 BMS 供应商；获得关键客户新电机产品平台订单；同时开拓了多个国内外头部客户资源，进入供应体系并顺利中标项目。和而泰目前是 TTI、HILTI、尼得科、宝时得、泉峰、东成、正阳等海内外头部客户的供应商。

图 32：和而泰电动工具业务近年营收及增速（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：和而泰电动工具业务



资料来源：和而泰官网，天风证券研究所

2.4. 汽车电子：电动化浪潮叠加智能化跃迁，汽车电子业务乘风破浪

2.4.1. 新能源汽车销售火热，汽车电子需求增长带动控制器需求

新能源汽车市场正在全球范围内迅速扩张。2015 年-2024 年，全球新能源汽车销量由 64.3 万辆增长到 2024 年的 1823.6 万辆，增长了近 27 倍，年复合增长率达到 45%。近十年，中国新能源汽车销量由 33.1 万辆增长到 2024 年的 1286.6 万辆，增长了近 38 倍，年复合增长率达到 50%，几乎占据了全球电动汽车生产的三分之二，显示出较大的成长潜力。

图 34：中国汽车及新能源汽车市场整体销量预测

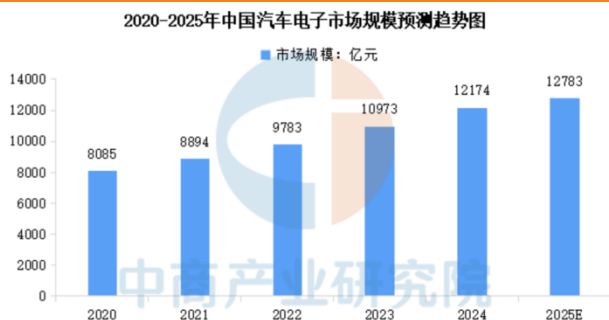


资料来源：汽车电器杂志社公众号，天风证券研究所

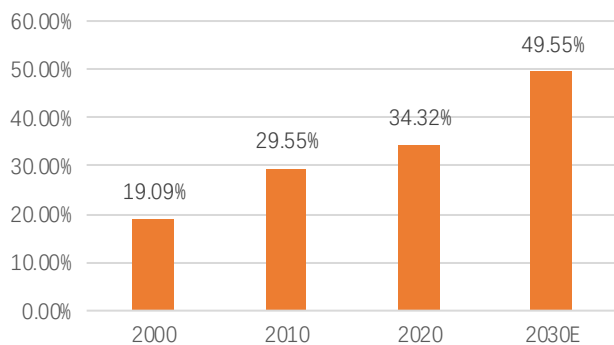
汽车电子占整车比重持续增加。汽车电子是车体汽车电子控制装置和车载汽车电子控制装置的总称。汽车电子最重要的作用是提高汽车的安全性、舒适性、经济性和娱乐性，由传感器、微处理器 MPU、执行器、数十甚至上百个电子元器件及其零部件组成的电控系统。随着电子信息技术的快速发展和汽车制造业的不断成熟，汽车电子占整车的比重也随之增长。在互联网、娱乐、节能、安全四大趋势的驱动下，汽车电子化水平持续增长。2020 年汽车电子在整车制造成本中占比为 34.32%，智研咨询预计 2030 年汽车电子占整车制造成本的比重将接近 50%。

图 35：2020-2025 年中国汽车电子市场规模预测趋势图

图 36：汽车电子占整车制造成本比重趋势



资料来源：汽车工业协会、中商产业研究院公众号，天风证券研究所



资料来源：中商产业研究院公众号，天风证券研究所

汽车控制架构迈向域集中化。汽车控制器多样且细化，业界采用博世提出分类五域方法：动力域、车身域、底盘域、座舱域和自动驾驶域，并统称为域控制器(Domain Control Unit, DCU)，DCU 将原本需要多个 ECU（电子控制单元，是汽车专用微机控制器）实现的核心功能集成到一起，极大地提高系统的功能集成度。据佐思产研的预测，2025 年全球汽车 DCU（座舱+自动驾驶）出货量将超过 1400 万套，2019-2025 期间年平均增长高达 50.7%。“ATC 智车未来”认为，域控制器是汽车电子行业未来竞争门槛最高的部分，因此利润也最高。

图 37: 汽车电子控制单元



资料来源：昇祺资本公众号，天风证券研究所

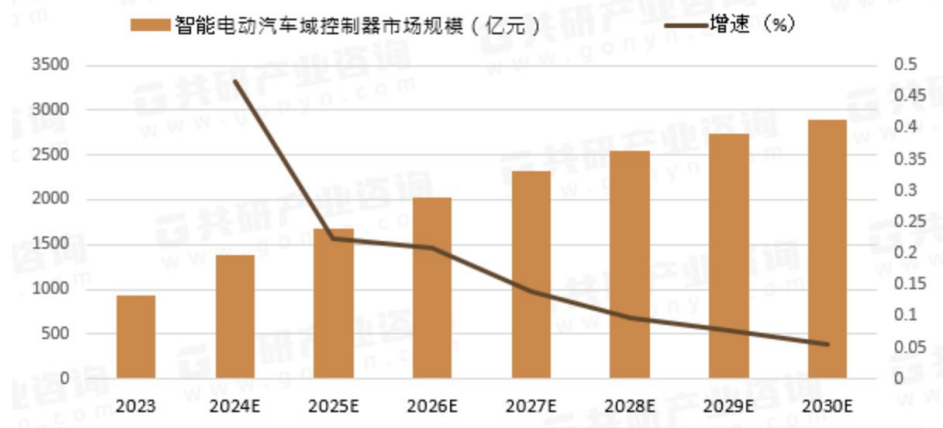
图 38：2018-2025 全球汽车域控制器市场出货量预测（单位：万）



资料来源：ATC 智车未来公众号，天风证券研究所

汽车智能化发展带动汽车控制器需求增长。智能驾驶域控制器是汽车提升智能化水平的关键，智驾芯片算力分层趋势显现。根据高工智能汽车研究院监测数据，2024 年 1-10 月中国市场（不含进出口）乘用车搭载智能驾驶域控制器车型数量为 229.02 万辆，同比增长 75.15%，渗透率达到 12.87%。接下来，伴随着高阶智驾的规模化普及，智驾域控的渗透率将进入快速增长期。共研网预计 2024 年智能电动汽车域控制器市场规模达到 1376.5 亿元，长远来看，2030 年智能电动汽车域控制器市场规模将超 2800 亿元，市场潜在空间可观。

图 39：2023-2030 年中国智能电动汽车域控制器市场规模预测及增速



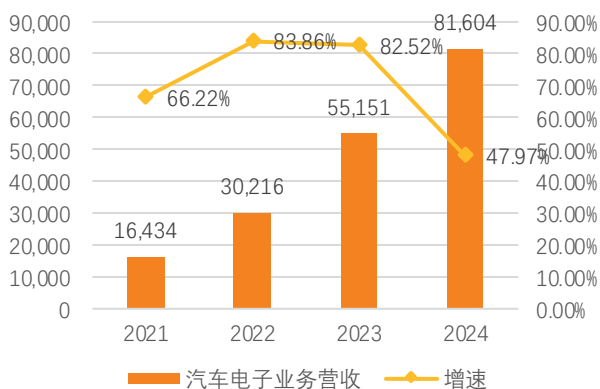
资料来源：共研网，天风证券研究所

2.4.2. 和而泰汽车电子高速增长，技术进步与市场拓展同步推进

汽车电子高速增长，整车系统开发与认证能力提升。和而泰汽车电子产品涵盖智能座舱及能量管理细分领域，产品涉及触控（方向盘离手检测 HOD），电控（智能变色玻璃，位置域控，智能座舱域控），能量管理（压缩机，高低压热管理集成模块，车载冰箱）等，**具备行业领先的整车核心系统及单体部件设计开发及量产化能力**。目前汽车电子已通过 ASPICE CL3、CMMI CL3、ISO26262 Asil-D、ISO21434 和 IATF16949 等汽车行业专业体系认证。2024 年，和而泰汽车电子控制器收入 8.16 亿元，同比增长 47.97%，**是增速最快的板块**。三年来，该业务从 3.73 亿元(2022)增长至 8.16 亿元。

从 OEM 到 ODM，汽车电子迈向设计主导型发展路径。和而泰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。公司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。

图 40：和而泰汽车电子业务近年营收及增速（单位：万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：和而泰汽车电子业务



资料来源：和而泰官网，天风证券研究所

市场拓展，业务布局逐步形成规模。目前，汽车电子团队自研的 HOD 控制器和天幕控制系统已经成为了公司的核心产品，吸引了众多厂商的目光。公司与博格华纳、东方久乐、艾凯、光奕、银轮、尼得科、富奥等形成战略合作伙伴关系，并获取多个平台级项目；与沃尔沃、比亚迪、蔚来、上汽通用五菱、广汽、零跑等建立紧密业务关系；产品已服务于

奔驰、宝马、奥迪、大众、沃尔沃、比亚迪、吉利、蔚来、红旗、奇瑞、长城等国内外知名客户。尤其在平台型项目中，客户进入门槛高、导入周期长，但一旦通过选型验证，将直接接入主机厂中长期项目节奏，具有持续放量与技术粘性的业务特征。

公司将持续深化汽车电子智能控制器领域战略升级，以“技术驱动价值创造”为核心战略导向，构建汽车电子产业生态闭环。汽车业务的快速增长，目前主要得益于核心产品的市场影响力，而未来的发展重心将转向客户的深度拓展。除了 HOD 和天幕控制技术，公司域控、热管理产品交付也逐步起量，目前正在积极进行产品升级迭代，同时 HUD、智能座舱等产品将为公司汽车业务的长远发展奠定坚实的基础。

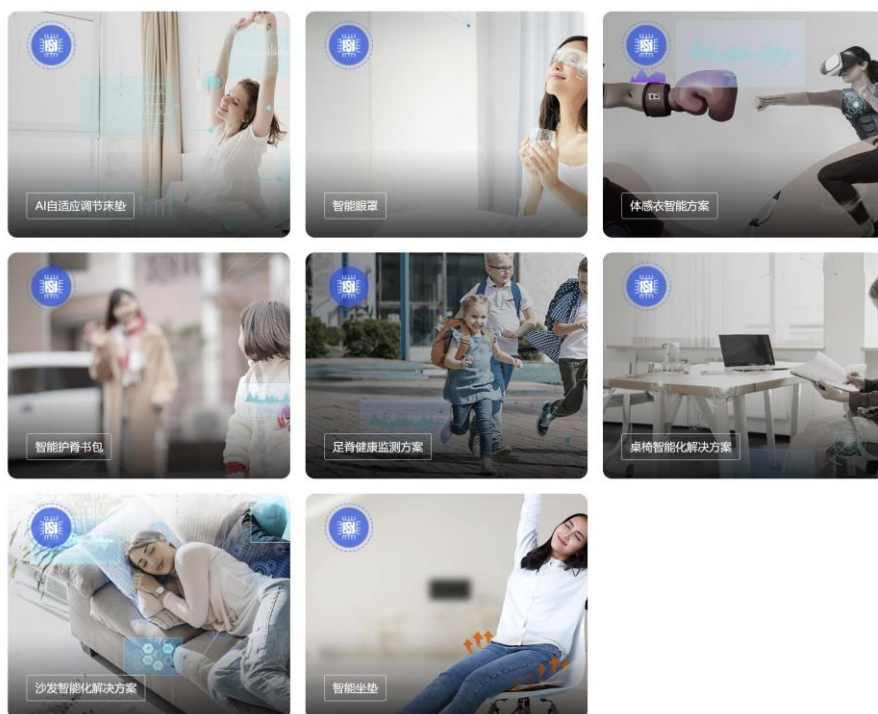
3. 智能产品赋能传统产业，加速前沿产业协同布局

3.1. 智能产品行业快速发展，技术积累推动产品落地

智能产品行业在科技革新与政策导向的双重共振下迎来快速发展契机。技术层面，物联网、人工智能、机器学习、大数据分析、通用大模型等前沿科技不断演进，持续拓宽智能设备的应用边界与交互深度，催生出高附加值的创新产品和服务；政策层面，国家持续释放积极信号，“以旧换新”政策推进节奏和力度持续加码，随着国务院常务会议提出促进“人工智能+消费”，进一步推动了消费市场扩容提质。技术创新的持续驱动与政府政策的有力支持，共同推动智能产品行业进入较快发展轨道。

聚焦人体健康场景，智能化产品加速落地与放量。和而泰智能业务部门以人体健康为核心目标，利用其在体征监测、温湿度控制、压力传感器以及新型多点触感技术方面的关键优势，为家居、个人护理、游戏、体育和鞋服等相关行业的企业提供服务。2024 年，公司研发的感知计划体感衣、Wanlrise 智能美妆镜、AI 自适应床垫等产品以及智慧体育平台已实现应用落地与批量交付，与恒林家居、博士有成等多个行业优质客户形成业务合作。其中 Wanlrise 智能美妆镜荣获 2024 AI+ 硬件创新大赛“最具用户价值奖”，体感衣亮相 2024 年中国上海 VR/AR 产业博览会。2024 年智能化产品业务板块实现销售收入 12.20 亿元，同比增长 26.29%。

图 42：和而泰智能业务



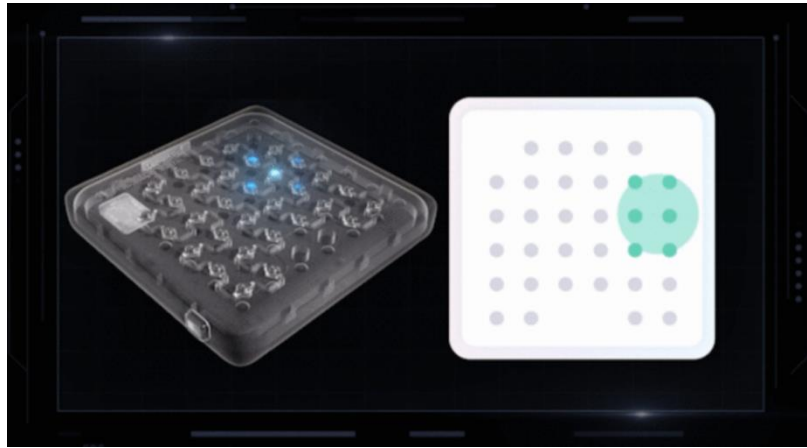
资料来源：和而泰官网，天风证券研究所

3.2. 触感交互多场景应用，开启情感触觉交互新时代

前瞻布局体感衣，“感知计划”未来已来。触感人体屏技术是一种集合了触觉感知识别（输入）与触觉反馈呈现（输出）的前沿技术，体感衣是和而泰触感人体屏技术的首个应用。体感衣搭载公司自主研发的创新 Z 轴线性运动触感单元、触感内容编辑平台（轨迹编辑、视频音频转化）技术，可以支持 Unity/UE，适配头显/PC，实现了更沉浸的游戏氛围、更丰富的感官与情绪体验，目前与广东虚拟现实科技有限公司、动竞科技、嗨湃科技等在娱乐和文旅领域均有合作。我们认为公司前瞻式布局触感反馈相关技术产品，在 VR/AR 行业蓬勃发展早期，卡位布局赛道，有望随着未来全感科技革命乘势而起。

和而泰数字拟感技术是触感人体屏技术的延伸。数字拟感技术以视效或音频为母本，通过触感数字编译平台，将生灵万物的形态、轨迹、行为等要素以触感的形态输出呈现，结合母本的音视二感，为用户呈现音视触三感联动的“场景化感官”体验。智能场景坐垫与智能康养坐垫是和而泰数字拟感技术应用的首批落地产品，亮点在于通过编译触感并反馈于用户身体，以触感为核心输出，通过视效、声效的联动，让用户身临其境地感受到各种舒缓体验。其中，智能康养坐垫搭载自研微振动电机，带来轻柔按摩体验，并融入坐式保健操功能与反应力训练游戏，已获得适老功能认证。

图 43：和而泰智能场景坐垫与智能康养坐垫



资料来源：和而泰智能业务公众号，天风证券研究所

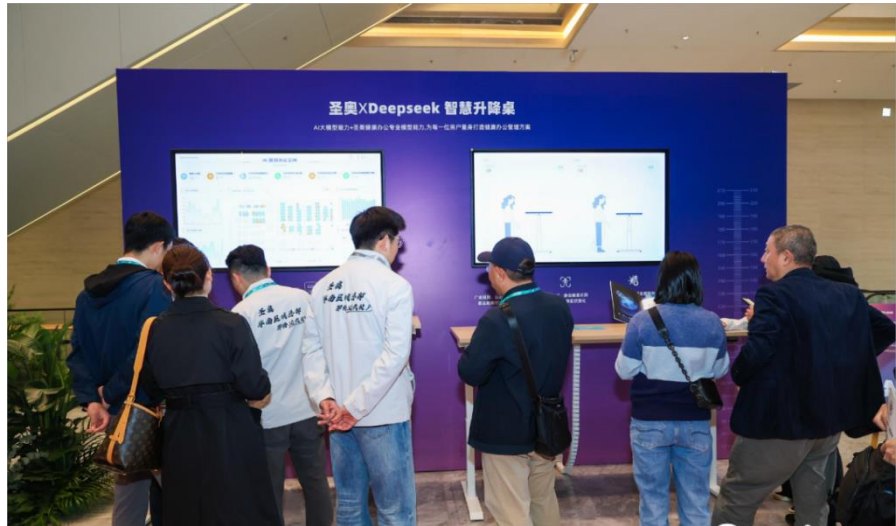
触感人体屏技术应用前景广阔。人体屏技术在陪伴机器人中可实现情感化触感交互，精准地理解情绪和需求，通过人工皮肤传递出场景化与氛围化的抚摸、触碰等情感表达。在理疗领域，该技术可采集操作数据，实现远程的按摩重现或理疗重现，提升服务效率与可及性。未来，和而泰人体屏技术将在医学康复、工业制造机器人、零售机器人、教育与培训、社交娱乐、数字文旅等领域持续拓展。

3.3. 数智化模型接入 deepseek，推动软硬融合场景落地

和而泰多个行业数智化模型已全面接入 DeepSeek。2025 年 2 月，和而泰多个行业数智化模型已全面接入 DeepSeek 并进行了本地化部署，同时已启动应用于多个行业头部客户业务场景的相关合作项目，主要包括肤质检测与皮肤管理服务、坐态监测与坐态健康服务、智能控制与智能家居、睡眠监测与智慧睡眠、青少年体测与体育健身锻炼服务等。和而泰的行业模型与 DeepSeek 大模型的双重赋能，实现了数据对硬件设备的驱动，形成了数据与硬件之间更深层次的学习与交互，意味着 AI 大模型从单纯的“信息处理层”跨越至“设备控制层”，强化和而泰“软硬一体”智能业务布局的优势。

大模型赋能智能办公落地，开拓健康家具新蓝海。2025 年 3 月底，和而泰助力圣奥科技发布首款接入 DeepSeek 等通用大模型的智慧升降桌，能够根据用户身高、体重等数据，通过大模型推荐个性化桌高参数，并且联动设备驱动，一键调节至最佳高度。产品实现了用户坐站交替办公的动态时长建议与调节，通过解决久坐引发的一系列职场健康痛点，助力健康办公从“小众趋势”迈向“主流刚需”。

图 44：圣奥科技发布接入 deepseek 等通用大模型的智慧升降桌



资料来源：和而泰智能业务公众号，天风证券研究所

智能控制技术积累深厚，拓展服务机器人应用场景。和而泰重视智能控制器在机器人领域的应用，拥有人机交互技术及算法、视觉识别技术及算法、电机驱动控制、传感技术、电源技术的控制等可应用在机器人方面的技术储备。目前公司产品已应用在扫地机器人、泳池清洁机器人等机器人领域相关终端产品。

3.4. 投资聚焦前沿智能赛道，强化外延成长与产业协同

和而泰与专业投资机构共同投资北京源络科技有限公司。源络科技成立于 2023 年，是一家专注于机器人具身智能技术的研发与落地应用的初创公司，深耕于人工智能、机器人以及大模型的核心技术领域。投资项目前景广阔与公司主营业务存在一定的协同关系，有利于实现经营业务的外延式发展，提高公司资本运作效益。

和而泰在 2020 年 12 月与参与了摩尔线程天使轮融资，目前持有摩尔线程 1.03% 股份，是 A 股唯一一家直接持有摩尔线程股份的公司。摩尔线程以全功能 GPU 为核心，致力于向全球提供加速计算的基础设施和一站式解决方案，为各行各业的数智化转型提供强大的 AI 计算支持，在 B 端和 C 端均有布局。针对大模型训练，摩尔线程落地了国产夸娥智算集群解决方案，并在 2024 年 7 月从千卡级别拓展至万卡规模，在国内 AI 芯片属于第一梯队。2024 年 11 月，摩尔线程智能科技股份有限公司在北京证监局办理辅导备案登记，正式启动 A 股上市进程。

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

核心业务假设：

业务基本假设：

家用电器智能控制器方面，24 年公司整体家用电器智能控制器保持快速增长。未来看，公司在大客户份额仍有望提升，同时海外以小家电为代表的需求保持较不错的增长，我们预计公司 25-27 年该业务增速分别为 22%、20%、18%；同时随着公司规模不断提升，毛利率有望重新恢复持稳回升，预计 25-27 年毛利率分别为 16.2%、16.5%、16.5%。

电动工具智能控制器方面，行业去库存阶段已进入尾声，行业智能化发展有望带动稳定增长的需求，我们预计 25-27 年该业务增速分别 20%、18%、15%。毛利率由于公司规模效应预计持稳回升，预计 25-27 年分别为 17.8%、18.0%、18.0%；

智能家居及家电类智能控制器，伴随家电智能化渗透率提升，同时客户对于定制化智能化需求的增加。我们预计该业务 25-27 年增速保持较快增长，分别为 30%、30%、25%；毛利率整体延续此前稳步提升趋势，预计 25-27 年分别为 25.0%、24.8%、24.5%；

汽车电子智能控制器是公司今年保持较高增速的业务，随着新能源汽车销量的快速增长以及汽车电子占比的提升，我们预计 25-27 年业务增速分别为 50%、40%、40%，毛利率预计随着公司前期投入和布局完成，有望持稳回升，预计 25-27 年分别为 12%、14%、15%。

射频芯片 24 年由于整体下游军工行业需求相对较弱，有所下降，后续随着军工及卫星行业预计有望复苏，增速有所回升，预计 25-27 年增速分别为 15%、20%、20%，毛利率有所降低，预计 25-27 年分别为 62%、60%、60%。

其他业务预计整体保持平稳增长，25-27 年业务增速皆为 20%，毛利率皆为 50%。

表 3：公司业务拆分预测（单位：百万元）

		2024A	2025E	2026E	2027E
家用电器智能控制器	业务收入	6094.01	7434.69	8921.63	10527.52
	同比增长率	33.08%	22.00%	20.00%	18.00%
	成本	5164.50	6230.27	7449.56	8790.48
	毛利率	15.25%	16.20%	16.50%	16.50%
电动工具智能控制器	业务收入	1007.70	1209.25	1426.91	1640.95
	同比增长率	24.26%	20%	18%	15%
	成本	840.17	994.00	1170.07	1345.58
	毛利率	16.63%	17.80%	18.00%	18.00%
智能家居及家电类智能控制器	业务收入	1219.76	1585.69	2061.40	2576.75
	同比增长率	26.29%	30%	30%	25%
	成本	915.61	1189.27	1550.17	1945.44
	毛利率	24.94%	25.00%	24.80%	24.50%
汽车电子智能控制器	业务收入	816.04	1224.07	1713.69	2399.17
	同比增长率	47.97%	50%	40%	40%
	成本	736.37	1077.18	1473.77	2039.29
	毛利率	9.76%	12%	14%	15%
射频芯片	业务收入	211.54	243.27	291.92	350.31
	同比增长率	-26%	15%	20%	20%
	成本	76.36	92.44	116.77	140.12
	毛利率	63.90%	62%	60%	60%
其他业务	业务收入	310.33	372.40	446.88	536.26
	同比增长率	20%	20%	20%	20%
	成本	161.58	186.20	223.44	268.13
	毛利率	47.93%	50%	50%	50%
合计	业务收入	9659.39	12069.36	14862.43	18030.95
	同比增长率	28.66%	24.95%	23.14%	21.32%
	成本	7894.59	9769.36	11983.78	14529.04
	毛利率	18.27%	19.06%	19.37%	19.42%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.2. 投资建议

公司是控制器行业的头部厂商，具有核心竞争力，有望受益于客户份额持续提升带来业务不断发展，同时公司不断拥抱 AI 产业趋势，进行产品布局，有望受益。预计公司 25-27 年归母净利润为 7.0/9.2/11.8 亿元，截至 2025 年 7 月 18 日收盘价，对应 25-27 年市盈率分别为 30、23、18 倍。参考可比公司估值，因公司下游客户资源较强，同时积极布局汽车、触感等新业务，我们给予公司 2025 年 30-35 倍估值，对应目标价格为 22.73-26.52 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 4：可比公司估值

证券简称	总市值 (亿元)	wind 一致预期净利润 (亿元)			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
拓邦股份	176	8.44	10.39	12.60	20.88	16.96	13.98
麦格米特	320	7.37	9.91	10.97	43.38	32.28	29.13
广和通	203	6.06	7.50	8.85	33.54	27.10	22.95
平均值					32.60	25.45	22.02

资料来源：Wind，天风证券研究所

截至 2025 年 7 月 18 日收盘价，可比公司参考 Wind 一致盈利预测

5. 风险提示：

控制器需求低于预期：整体控制器需求低于预期，将导致公司业务发展受到影响，从而导致增速不及预期。

新能源车销量低于预期：若新能源汽车销量低于预期，将影响公司汽车控制器业务的发展，增速有下降的风险。

原材料价格变动：公司生产经营所用的主要原材料为印刷电路板、芯片、继电器、二三极管及其他元器件等。核心原材料阶段性供应不足、价格上涨的情况频发，若原材料价格高涨、供应不及时，可能对公司经营业绩及新客户开拓带来不利影响。

贸易政策风险：公司主营业务收入占比较高来自于海外，当前全球贸易环境复杂多变，贸易政策可能进一步推高跨境贸易成本，对企业的业务拓展及供应链稳定性提出挑战。

公司客户突破及新产品研发节奏低于预期：公司持续研发迭代新型产品，提升产品速率，存在公司新产品研发节奏低于预期的风险，导致公司客户突破，新产品类型突破不及预期的风险。

客户集中程度较高的风险：公司前五大客户的销售额合计占营业收入比重在 2023 年、2024 年分别占比 49.23%、50.37%。大型品牌厂商在产业链中处于主导地位，若公司主要客户如伊莱克斯、惠而浦、TTI 大幅降低对公司产品的采购数量，将给公司业务经营带来显著不利影响。

汇率变动风险：2024 年人民币汇率波动较大，由于公司出口业务占比较大，人民币汇率波动会对公司业绩带来一定影响。

近期股价波动风险：公司近期股价出现较大波动，关注股价波动风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,243.46	1,244.50	1,810.40	2,229.36	2,704.64
应收票据及应收账款	2,303.36	3,127.50	3,711.81	4,379.96	4,835.86
预付账款	57.37	52.16	110.66	102.38	180.13
存货	2,119.18	2,376.51	2,888.09	2,970.65	3,486.71
其他	498.23	563.63	556.23	578.99	582.16
流动资产合计	6,221.60	7,364.29	9,077.20	10,261.34	11,789.49
长期股权投资	0.00	2.59	102.59	202.59	302.59
固定资产	1,508.51	1,948.63	2,051.49	2,087.99	2,109.58
在建工程	278.18	265.09	220.56	210.40	203.28
无形资产	378.74	549.16	515.49	479.82	442.16
其他	1,577.65	1,840.79	1,486.06	1,495.42	1,583.62
非流动资产合计	3,743.08	4,606.26	4,376.21	4,476.22	4,641.22
资产总计	9,964.69	11,970.55	13,453.41	14,737.56	16,430.72
短期借款	618.77	1,033.16	1,171.56	1,595.95	1,727.06
应付票据及应付账款	3,045.63	3,931.53	4,480.97	4,839.74	5,653.45
其他	769.61	792.60	981.60	1,060.60	1,008.64
流动负债合计	4,434.01	5,757.29	6,634.14	7,496.30	8,389.15
长期借款	0.00	545.42	579.81	355.69	300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	186.25	234.94	230.00	250.00	238.31
非流动负债合计	186.25	780.36	809.81	605.69	538.31
负债合计	4,681.01	6,578.13	7,443.95	8,101.99	8,927.46
少数股东权益	740.28	710.25	736.07	770.02	813.32
股本	931.90	925.19	925.08	925.08	925.08
资本公积	1,183.82	1,147.38	1,147.38	1,147.38	1,147.38
留存收益	2,338.09	2,562.86	3,053.43	3,698.48	4,521.19
其他	89.58	46.74	147.49	94.60	96.28
股东权益合计	5,283.67	5,392.43	6,009.46	6,635.57	7,503.25
负债和股东权益总计	9,964.69	11,970.55	13,453.41	14,737.56	16,430.72

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	347.89	333.89	700.82	921.50	1,175.30
折旧摊销	229.27	264.86	265.33	279.34	293.20
财务费用	43.59	46.78	57.03	60.50	62.31
投资损失	19.60	16.37	10.00	15.32	13.90
营运资金变动	(576.37)	(457.85)	(361.64)	(396.76)	(466.02)
其它	297.08	425.85	51.82	48.50	66.86
经营活动现金流	361.06	629.90	723.36	928.40	1,145.54
资本支出	580.98	768.85	294.94	250.00	281.69
长期投资	0.00	2.59	100.00	100.00	100.00
其他	(1,096.42)	(1,865.58)	(724.37)	(635.32)	(675.58)
投资活动现金流	(515.43)	(1,094.13)	(329.42)	(285.32)	(293.90)
债权融资	104.86	710.35	292.64	119.77	(6.89)
股权融资	(10.13)	(178.11)	(120.67)	(343.89)	(369.47)
其他	210.00	(151.69)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	304.74	380.54	171.97	(224.12)	(376.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	150.36	(83.70)	565.91	418.96	475.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,507.42	9,659.39	12,069.36	14,862.43	18,030.95
营业成本	6,037.14	7,894.59	9,769.36	11,983.78	14,529.04
营业税金及附加	29.98	45.84	48.28	59.45	72.12
销售费用	174.34	212.39	229.32	274.95	324.56
管理费用	343.78	392.30	458.64	549.91	649.11
研发费用	505.34	576.18	645.71	795.14	964.66
财务费用	5.48	49.73	57.03	60.50	62.31
资产/信用减值损失	(82.98)	(185.78)	(80.00)	(90.50)	(104.08)
公允价值变动收益	25.02	(0.32)	14.94	0.00	5.00
投资净收益	(19.60)	(16.37)	(10.00)	(15.32)	(13.90)
其他	127.93	325.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	360.99	365.60	785.97	1,032.87	1,316.17
营业外收入	1.62	1.74	2.21	2.43	2.67
营业外支出	5.40	1.40	3.38	3.39	2.72
利润总额	357.20	365.94	784.80	1,031.91	1,316.12
所得税	9.32	32.04	47.09	61.91	78.97
净利润	347.89	333.89	737.71	970.00	1,237.15
少数股东损益	16.46	(30.39)	36.89	48.50	61.86
归属于母公司净利润	331.43	364.29	700.82	921.50	1,175.30
每股收益（元）	0.36	0.39	0.76	1.00	1.27

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	25.85%	28.66%	24.95%	23.14%	21.32%
营业利润	-33.73%	1.28%	114.98%	31.41%	27.43%
归属于母公司净利润	-24.25%	9.91%	92.38%	31.49%	27.54%
获利能力					
毛利率	19.58%	18.27%	19.06%	19.37%	19.42%
净利率	4.41%	3.77%	5.81%	6.20%	6.52%
ROE	7.29%	7.78%	13.29%	15.71%	17.57%
ROIC	10.25%	9.86%	17.79%	20.17%	24.12%
偿债能力					
资产负债率	46.98%	54.95%	55.33%	54.98%	54.33%
净负债率	-7.61%	6.62%	2.35%	-1.47%	-6.90%
流动比率	1.38	1.27	1.37	1.37	1.41
速动比率	0.91	0.86	0.93	0.97	0.99
营运能力					
应收账款周转率	3.78	3.56	3.53	3.67	3.91
存货周转率	3.57	4.30	4.59	5.07	5.58
总资产周转率	0.81	0.88	0.95	1.05	1.16
每股指标（元）					
每股收益	0.36	0.39	0.76	1.00	1.27
每股经营现金流	0.39	0.68	0.78	1.00	1.24
每股净资产	4.91	5.06	5.70	6.34	7.23
估值比率					
市盈率	63.00	57.31	29.79	22.66	17.76
市净率	4.60	4.46	3.96	3.56	3.12
EV/EBITDA	10.75	11.55	16.72	13.41	10.76
EV/EBIT	12.86	13.63	21.27	16.42	12.80

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com