

和而泰 (002402.SZ)

强烈推荐 (维持)

全年业绩大幅增长, 汽车电子业务多点开花

事件: 4月27日晚, 公司发布《2025年年度报告》《2026年第一季度报告》。2025年, 公司实现营业收入107.22亿元, 同比增长11.00%; 归母净利润6.63亿元, 同比增长82.12%; 扣非归母净利润6.36亿元, 同比增长85.82%。2026Q1, 公司实现营业收入28.15亿元, 同比增长8.88%; 归母净利润1.70亿元, 同比增长0.34%; 扣非归母净利润1.65亿元, 同比增长1.711%。若剔除汇率影响, 公司智能控制器业务板块实现归母净利润同比增长47.59%, 实现扣非归母净利润同比增长64.60%。

□ **控制器业务持续增长, TR 芯片增长迅猛。** 2025年, 控制器业务板块营业收入103.18亿元, 同比增长9.21%, 主要系公司加大市场开拓力度, 新客户、新项目增加, 推动收入规模持续稳健增长; 控制器业务板块归母净利润6.09亿元, 同比增长60.75%。分业务来看, 家用电器/电动工具/智能化/汽车电子为68.63/10.05/12.76/9.41, 对应增速分别为12.62%/-0.28%/4.61%/15.28%。2025年, TR芯片业务板块营业收入4.05亿元, 同比增长91.28%, 主要系公司积极把握行业恢复与发展机遇, 高效推动订单转化与产能释放; TR芯片业务板块净利润1.17亿元, 同比扭亏为盈且大幅增长。

□ **汽车电子业务多点开花, 大客户合作实现质变。** 2025年, 汽车电子控制器业务大客户ODM项目取得突破性进展, 客户层级与合作模式实现关键跃迁。具体产品层面: 触控类产品中HOD业务持续突破; 座舱域控制器实现量产交付并获得重大新项目定点; 能量管理类产品压缩机项目量产交付增速较快, 高压电驱控制能力取得实质性突破。公司获博格华纳“全球最佳供应商奖”等, 技术实力获国际头部客户背书。

□ **业务结构优化毛利率提升, 降本专项小组成果显著。** 2025年, 公司坚持大客户战略, 积极开拓新领域、新客户, 推动优势产品线规模化上量与技术迭代; 此外, 公司成立降本专项小组持续推进降本增效, 通过优化研发工艺、加大原材料替代、强化供应链协同、提升生产制造效率等措施持续推进降本增效, 毛利率水平稳步提升, 控制器业务板块毛利率提升0.71个百分点至17.96%。

□ **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, 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9659	10722	13205	16166	19493
同比增长	29%	11%	23%	22%	21%
营业利润(百万元)	366	854	979	1222	1521
同比增长	1%	134%	15%	25%	24%
归母净利润(百万元)	364	663	808	990	1246
同比增长	10%	82%	22%	23%	26%
每股收益(元)	0.39	0.72	0.87	1.07	1.35
PE	83.7	45.9	37.7	30.8	24.5
PB	6.5	4.5	4.2	3.8	3.3

资料来源: 公司数据、招商证券; 考虑到汇率波动等影响, 盈利预测有所调整。

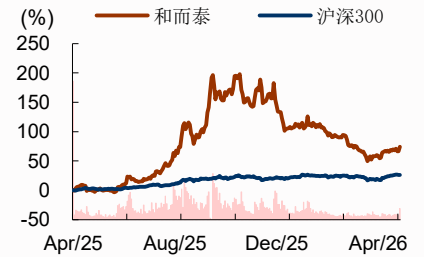
TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 32.96 元

基础数据

总股本(百万股)	925
已上市流通股(百万股)	814
总市值(十亿元)	30.5
流通市值(十亿元)	26.8
每股净资产(MRQ)	5.7
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	53.0%
主要股东	刘建伟
主要股东持股比例	15.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	-39	64
相对表现	5	-41	38



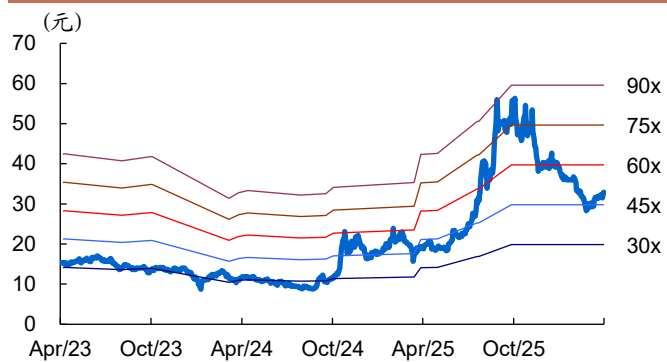
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《和而泰 (002402) — 业绩表现亮眼, 利润空间显著提升》2025-10-23
- 《和而泰 (002402) — 控制器基本盘稳健前行, TR 芯片业务贡献亮眼》2025-08-15
- 《和而泰 (002402) — 智能控制器业绩持续向好, Q1 业绩放量增长》2025-04-23

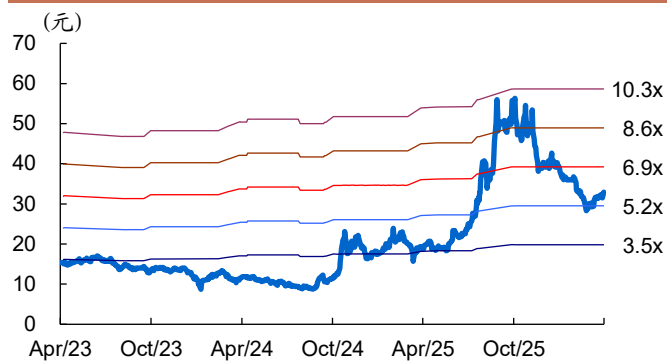
梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
李哲瀚 S1090522020002
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 和而泰历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7364	8158	9417	11460	13679
现金	1244	1315	1241	1490	1691
交易性投资	0	121	121	121	121
应收票据	256	306	377	461	556
应收款项	2871	3181	3836	4696	5663
其它应收款	53	62	77	94	114
存货	2377	2516	2957	3609	4342
其他	563	657	808	989	1192
非流动资产	4606	6507	6706	6887	7053
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	1949	1947	2106	2246	2370
无形资产商誉	1095	1122	1178	1233	1286
其他	1560	3436	3419	3405	3394
资产总计	11971	14666	16123	18347	20732
流动负债	5798	5485	6254	7629	8901
短期借款	1033	177	520	747	728
应付账款	3932	4039	4955	6047	7277
预收账款	40	91	112	137	165
其他	793	1178	667	698	732
长期负债	780	1713	1713	1713	1713
长期借款	545	1215	1215	1215	1215
其他	235	498	498	498	498
负债合计	6578	7198	7967	9341	10614
股本	925	925	925	925	925
资本公积金	984	1112	1112	1112	1112
留存收益	2773	4676	5299	6064	7085
少数股东权益	710	755	820	905	996
归属于母公司所有者权益	4682	6713	7335	8101	9121
负债及权益合计	11971	14666	16123	18347	20732

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	630	527	804	744	944
净利润	334	714	873	1074	1337
折旧摊销	265	330	284	301	317
财务费用	47	56	49	48	49
投资收益	16	9	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(155)	(421)	(403)	(694)	(779)
其它	123	(160)	34	48	53
投资活动现金流	(1094)	(545)	(450)	(450)	(450)
资本支出	(831)	(331)	(483)	(483)	(483)
其他投资	(263)	(214)	33	33	33
筹资活动现金流	381	144	(428)	(46)	(293)
借款变动	585	100	(194)	227	(19)
普通股增加	(7)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(63)	128	0	0	0
股利分配	(140)	(93)	(185)	(225)	(225)
其他	6	9	(49)	(48)	(49)
现金净增加额	(84)	126	(74)	248	202

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9659	10722	13205	16166	19493
营业成本	7895	8575	10520	12838	15449
营业税金及附加	46	48	59	72	87
营业费用	212	218	272	327	395
管理费用	392	401	496	598	722
研发费用	576	659	823	1014	1221
财务费用	50	13	49	48	49
资产减值损失	(188)	(28)	(40)	(79)	(84)
公允价值变动收益	(0)	31	1	1	1
其他收益	82	52	31	31	31
投资收益	(16)	(9)	1	1	1
营业利润	366	854	979	1222	1521
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	1	35	35	35	35
利润总额	366	822	946	1190	1488
所得税	32	108	73	115	151
少数股东损益	(30)	51	65	84	91
归属于母公司净利润	364	663	808	990	1246

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	29%	11%	23%	22%	21%
营业利润	1%	134%	15%	25%	24%
归母净利润	10%	82%	22%	23%	26%
获利能力					
毛利率	18.3%	20.0%	20.3%	20.6%	20.7%
净利率	3.8%	6.2%	6.1%	6.1%	6.4%
ROE	7.9%	11.6%	11.5%	12.8%	14.5%
ROIC	5.8%	9.2%	9.8%	11.0%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	49.1%	49.4%	50.9%	51.2%
净负债比率	13.4%	13.2%	10.8%	10.7%	9.4%
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
存货周转率	3.5	3.5	3.8	3.9	3.9
应收账款周转率	3.6	3.2	3.4	3.5	3.4
应付账款周转率	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.39	0.72	0.87	1.07	1.35
每股经营净现金	0.68	0.57	0.87	0.80	1.02
每股净资产	5.06	7.26	7.93	8.76	9.86
每股股利	0.10	0.20	0.24	0.24	0.38
估值比率					
PE	83.7	45.9	37.7	30.8	24.5
PB	6.5	4.5	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	52.7	28.7	25.4	21.2	17.7

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。