

和而泰 (002402)

2023 年报点评: 汽车业务增速亮眼, 高投入蓄力长期发展

买入 (维持)

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,965	7,507	9,668	12,578	15,102
同比	-0.34%	25.85%	28.78%	30.10%	20.07%
归母净利润 (百万元)	437.62	331.43	526.59	693.16	866.51
同比	-20.92%	-24.27%	58.89%	31.63%	25.01%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.47	0.36	0.57	0.74	0.93
P/E (现价&最新摊薄)	27.00	35.65	22.44	17.04	13.63

股价走势



事件: 公司发布 2023 年年报

■ **短期经营业绩略低于预期, 长期发展依然稳健:** 根据公司年报, 23 年公司实现营收 75.1 亿元, yoy+25.9%, 归母净利润 3.3 亿元, yoy-24.3%, 扣非归母净利润 2.9 亿元, yoy-21.9%; 整体毛利率 19.6%, yoy-0.6pct, 略有下滑, 主要由于产品结构变化所致。控制器业务实现营业收入 72.2 亿元, yoy+26.9%, 主要系公司加大客户开拓力度、提高产品覆盖面, 客户订单交付增加及新客户、新项目订单增加; 毛利率 17.9%, yoy+0.2pct, 主要系通过研发对工艺进行优化并加大原材料替代, 推动毛利率持续恢复; 其中, 家电/电动工具/汽车电子/智能化产品/数智能源业务板块分别实现营业收入 45.8/8.1/5.5/9.7/0.5 亿元, yoy+24.7%/+7.8%/+82.5%/+31.6%/-12.8%, 汽车业务增速亮眼; 铖昌科技在 23 年度实现营业收入 2.9 亿元, yoy+3.4%, 归母净利润 0.8 亿元, yoy-40.0%, 主要系产品结构和下游行业价格体系变动、研发投入大幅增长等影响。

■ **费用投入加大, 经营效率提升:** 报告期内, 销售/管理/研发费用率分别为 2.3%/4.6%/6.7%, yoy+0.4/+0.8/+1.3pct, 对净利率造成一定影响, 但主要用于市场开拓、研发创新及内部管理等方面, 长期来看有利于公司健康发展。另外, 23 年股份支付费用以及会计估计变更加速计提无形资产摊销费用对净利润产生较大影响。剔除上述影响后, 控制器业务板块实现归母净利润 3.7 亿元, yoy+0.3%, 扣非归母净利润 3.4 亿元, yoy+5.9%。同时, 公司在收入持续增长的情况下, 存货周转率提升, 原材料整体库存水位持续下降, 营运效率提高。

■ **持续深化研发创新, 市场份额不断扩大:** 报告期内, 公司研发投入 5.2 亿元, 同比提升 39.9%。聚焦于智能控制领域, 公司业务布局维度提升、份额扩大: 1) 家电业务针对性拓展国内外市场, 加快产品品类覆盖面; 2) 电动工具业务在去库存的背景下逐步恢复交付节奏以及增长趋势, 客户粘性提高, 有望发掘更多新项目; 3) 汽车电子业务与全球大型 Tier 1 厂及整车厂建立长期战略合作, 成功进入海外整车厂的一级供应商体系; 4) 智能化产品业务板块紧抓 AI 智能技术发展趋势, 多项产品已实现批量生产与交付; 5) 数智能源业务板块作为新业务领域在 23 年度受市场波动以及客户业务影响, 营业收入低于预期。铖昌科技聚焦于 T/R 芯片先进架构方案设计, 持续加大研发投入, 已掌握了实现低功耗、高效率、低成本、高集成度、多功能化 T/R 芯片核心技术。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司传统业务继续复苏叠加新业务发展, 但基于下游需求复苏及费用等影响, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润 5.3/6.9/8.7 亿元 (24/25 年前值为 7.8/10 亿元), 当前市值对应 PE 分别是 22/17/14 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 传统业务复苏不及预期; 新业务订单不及预期。

市场数据

收盘价(元)	12.68
一年最低/最高价	8.84/18.80
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	10,173.71
总市值(百万元)	11,814.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% ,LF)	46.98
总股本(百万股)	931.72
流通 A 股(百万股)	802.34

相关研究

《和而泰(002402): 2023 年 Q3 业绩点评: 净利润短期承压, 新业务快速增长》

2023-10-27

《和而泰(002402): 2023 中报业绩点评: 毛利率稳步提升, 新业务快速放量》

2023-08-29

## 和而泰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,222</b>	<b>6,856</b>	<b>8,890</b>	<b>10,111</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,507</b>	<b>9,668</b>	<b>12,578</b>	<b>15,102</b>
货币资金及交易性金融资产	1,249	1,385	1,925	3,195	营业成本(含金融类)	6,037	7,728	10,061	12,056
经营性应收款项	2,713	2,543	3,610	3,312	税金及附加	30	34	44	53
存货	2,119	2,798	3,198	3,460	销售费用	174	236	307	368
合同资产	0	0	0	0	管理费用	344	445	579	695
其他流动资产	141	131	157	145	研发费用	505	657	855	1,027
<b>非流动资产</b>	<b>3,743</b>	<b>3,937</b>	<b>4,103</b>	<b>4,241</b>	财务费用	5	5	(1)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	48	63	76
固定资产及使用权资产	1,602	1,821	2,015	2,183	投资净收益	(20)	48	63	76
在建工程	278	247	213	179	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	284	290	296	301	减值损失	(83)	(30)	(30)	(30)
商誉	545	545	545	545	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	81	81	81	81	<b>营业利润</b>	<b>361</b>	<b>629</b>	<b>828</b>	<b>1,035</b>
其他非流动资产	953	953	953	953	营业外净收支	(4)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9,965</b>	<b>10,793</b>	<b>12,993</b>	<b>14,353</b>	<b>利润总额</b>	<b>357</b>	<b>629</b>	<b>828</b>	<b>1,035</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,495</b>	<b>4,749</b>	<b>6,183</b>	<b>6,580</b>	减:所得税	9	44	58	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	842	842	842	842	<b>净利润</b>	<b>348</b>	<b>585</b>	<b>770</b>	<b>963</b>
经营性应付款项	3,046	3,395	4,710	5,002	减:少数股东损益	16	59	77	96
合同负债	61	39	50	60	<b>归属母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>527</b>	<b>693</b>	<b>867</b>
其他流动负债	547	474	581	677	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.57	0.74	0.93
非流动负债	186	181	176	176	EBIT	368	626	805	988
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	627	782	979	1,179
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.58	20.06	20.01	20.17
租赁负债	55	50	45	45	归母净利率(%)	4.41	5.45	5.51	5.74
其他非流动负债	132	132	132	132	收入增长率(%)	25.85	28.78	30.10	20.07
<b>负债合计</b>	<b>4,681</b>	<b>4,930</b>	<b>6,359</b>	<b>6,757</b>	归母净利润增长率(%)	(24.27)	58.89	31.63	25.01
归属母公司股东权益	4,543	5,065	5,758	6,624					
少数股东权益	740	799	876	972					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,284</b>	<b>5,863</b>	<b>6,634</b>	<b>7,596</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,965</b>	<b>10,793</b>	<b>12,993</b>	<b>14,353</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	361	479	851	1,552	每股净资产(元)	4.88	5.44	6.18	7.11
投资活动现金流	(515)	(302)	(277)	(254)	最新发行在外股份(百万股)	932	932	932	932
筹资活动现金流	305	(41)	(33)	(28)	ROIC(%)	6.05	9.00	10.48	11.48
现金净增加额	150	135	541	1,269	ROE-摊薄(%)	7.29	10.40	12.04	13.08
折旧和摊销	259	156	174	191	资产负债率(%)	46.98	45.68	48.95	47.07
资本开支	(658)	(350)	(340)	(330)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.65	22.44	17.04	13.63
营运资本变动	(359)	(276)	(89)	416	P/B (现价)	2.60	2.33	2.05	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>