和而泰(002402.SZ)

公司研究/点评报告

克服短期不利影响，21H1 业绩同比高增

—和而泰 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/通信行业　　2021 年 7 月 7 日

一、事件概述

公司于 7 月 6 日公告，预计 2021 年半年度实现归母净利润 2.60-2.94 亿元，同比增长 55%-75%。

二、分析与判断

➢ 力克上游原材料涨价、人民币升值等不利因素，21H1 业绩高速增长

公司 2021 年半年度预计实现归母净利润 2.60-2.94 亿元，取中值 2.77 亿元，同比增长 60%。报告期内，公司抓住控制器行业产品升级、电子产业转移以及传统产品智能化的机遇，订单获取能力持续增强，经营规模不断扩大，市场份额不断提高。在电子元器件涨价及货源紧张的情况下，公司采取了提前备货、价格传导、与上游供应商形成战略合作保证元器件交付等一系列的应对措施，并在人民币大幅升值的背景下，实现了利润的快速增长。

➢ 智能控制器持续高景气，股权激励高业绩目标彰显未来发展信心

智能时代加速到来，智能控制器市场空间广阔，相比海外智能控制器龙头产商，国内厂商凭借产业集群及工程师红利，逐渐在人工成本、产业链协同等方面取得了一定优势，促使国际市场逐渐向中国转移，同时行业集中度不断提升。公司作为智能控制器龙头企业，研发能力不断提升，产品交付速度快，迅速响应客户需求和下游产品变化，深受国内外知名制造企业青睐，家用电器控制器和电动工具控制器市场份额持续提升。同时公司精准布局汽车电子控制领域，牵手全球顶尖 Tier1 厂商。目前已中标博格华纳、尼得科等客户的多个平台级项目订单，预计项目累计实现销售额 40-60 亿元，周期为 8-9 年，涉及奔驰、宝马、吉利、奥迪、大众等多个终端汽车品牌，主要产品涉及汽车冷却液加热器、智能控制器等，公司的汽车电子业务将迈入快速增长轨道。子公司铖昌科技是国内唯一一家能够研发相控阵雷达和微波毫米波射频 T/R 芯片技术的民营企业，技术壁垒高，行业前景广阔。2018-2020 年，铖昌科技实现归属母公司股东的净利润 2.14 亿元（不考虑员工持股计入的股份支付金额），完成了三年业绩对赌。铖昌科技目前已完成上市辅导备案登记，下一步计划尽早申报，上市后有望加速发展，为公司未来业绩增长贡献增量。公司于 2021 年 1 月 29 日公告 2021 年股票期权激励计划草案，并 3 月 23 日进行首次授予，考核年度 2021/2022/2023 年公司业绩考核目标为净利润较 2020 年基数增长率分别不低于 35%/70%/120%，CAGR 为 30.06%，考核目标较高，彰显了公司对未来发展的信心。

三、投资建议

公司上市以来，业绩高速增长，已成长为全球智能控制器领域行业龙头。智能控制器全球市场不断扩大，公司深耕家电和电动工具智能控制器领域，积极拓展汽车电子智能控制器业务，绑定头部客户，提高市场份额。子公司铖昌科技作为国内唯一一家能够研发相控阵雷达和微波毫米波射频 T/R 芯片技术的民营企业，技术壁垒高，发展前景广阔。我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 6.00/8.09/10.86 亿元，对应 PE 为 39/29/21X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 54X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业竞争加剧；汇率波动风险；原材料价格波动风险

推　荐　　维持评级

当前价格：　25.40

交易数据	2021-07-06
近 12 个月最高/最低（元）	25.40/15.18
总股本（百万股）	914.02
流通股本（百万股）	801.80
流通股比例（%）	87.72
总市值（亿元）	232.16
流通市值（亿元）	203.66

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证　S0100519090004
电话：　021-60876730
邮箱：　wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证　S0100120080041
电话：　021-60876726
邮箱：　fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 和而泰-002402-高端智能控制器龙头，汽车+频射芯片驱动未来成长-210617
2. 和而泰-002402-2021 年一季度业绩预告点评：克服短期上游不利影响，Q1 扣非净利同环比双增-210415

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,666	6,231	8,287	10,902
增长率（%）	27.8%	33.6%	33.0%	31.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	396	600	809	1,086
增长率（%）	30.5%	51.5%	34.8%	34.2%
每股收益（元）	0.44	0.66	0.88	1.19
PE（现价）	57.9	38.7	28.7	21.4
PB	7.7	6.6	5.5	4.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,666	6,231	8,287	10,902
营业成本	3,596	4,763	6,230	8,134
营业税金及附加	19	25	33	44
销售费用	77	106	191	229
管理费用	215	280	398	534
研发费用	237	380	510	687
EBIT	523	677	926	1,274
财务费用	66	2	2	2
资产减值损失	(38)	(52)	(62)	(63)
投资收益	34	8	8	8
营业利润	484	764	1,023	1,373
营业外收支	(3)	(2)	1	1
利润总额	481	762	1,024	1,374
所得税	61	115	154	206
净利润	421	647	870	1,168
归属于母公司净利润	396	600	809	1,086
EBITDA	604	779	1,032	1,386

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1237	1997	3141	4539
应收账款及票据	1089	1496	1906	2507
预付款项	18	24	31	41
存货	1045	1072	1074	1186
其他流动资产	90	90	90	90
流动资产合计	3943	4825	6454	8539
长期股权投资	7	15	23	31
固定资产	889	889	1057	1057
无形资产	186	166	149	136
非流动资产合计	2252	2471	2437	2395
资产合计	6195	7296	8891	10934
短期借款	496	496	496	496
应付账款及票据	1887	2382	3115	4067
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2743	3288	4105	5070
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	71	71	71	71
非流动负债合计	150	150	150	150
负债合计	2892	3438	4254	5220
股本	914	914	914	914
少数股东权益	270	317	379	461
股东权益合计	3303	3859	4637	5714
负债和股东权益合计	6195	7296	8891	10934

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.8%	33.6%	33.0%	31.6%
EBIT 增长率	32.8%	29.5%	36.8%	37.7%
净利润增长率	30.5%	51.5%	34.8%	34.2%
盈利能力				
毛利率	22.9%	23.6%	24.8%	25.4%
净利润率	8.5%	9.6%	9.8%	10.0%
总资产收益率 ROA	6.4%	8.2%	9.1%	9.9%
净资产收益率 ROE	13.1%	16.9%	19.0%	20.7%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.5
现金比率	0.5	0.7	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	68.9	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	85.4	80.0	62.0	50.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.7	0.9	1.2
每股净资产	3.3	3.9	4.7	5.7
每股经营现金流	0.5	0.9	1.4	1.6
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	57.9	38.7	28.7	21.4
PB	7.7	6.6	5.5	4.4
EV/EBITDA	26.9	18.8	13.4	9.3
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	421	647	870	1,168
折旧和摊销	120	50	44	49
营运资金变动	(24)	149	332	279
经营活动现金流	500	842	1,239	1,490
资本开支	289	(12)	1	(2)
投资	(118)	0	0	0
投资活动现金流	(383)	12	(1)	2
股权募资	309	0	0	0
债务募资	169	(1)	0	0
筹资活动现金流	388	(95)	(94)	(94)
现金净流量	506	759	1,145	1,398

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学 工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。