

技术壁垒不断增强，长期业绩边际改善可期

和而泰(002402)

谨慎推荐(首次)

核心观点:

- **2021全年经营业绩稳步增长，2022Q1受多重因素影响业绩有所下滑。** 2021年度，公司实现营收达59.86亿元，同比增长28.30%；归母净利润为5.53亿元，同比增长39.73%；实现扣非归母净利润为4.77亿元，同比增加30.19%，全年经营业绩持续稳定增长。2022Q1，公司实现营收达12.40亿元，同比下降2.70%；归母净利润为0.71亿元，同比下降33.79%；实现扣非归母净利润0.57亿元，同比下降42.58%。报告期内，上游原材料涨价、物流运输困难、疫情反复等多因素导致新季度利润有所下降。随着智能控制技术的演变和汽车产业智能化不断推进，公司业务不断拓宽，并争取原材料价格稳定积极提前备货，对ISC变革项目整合升级等多项举措并举，考虑影响因素的边际减弱，未来公司整体业绩有望恢复增长趋势，综合竞争力和市占率有望得到提升。
- **智能控制器自主研发创新突破，射频芯片持续发力进入快速发展期。** 公司在智能控制电子业务和集成电路两大业务方面均表现优异。2021全年，智能控制电子业务（应用于家用电器、电动工具、健康医疗等）收入57.75亿元，同比增长28.23%。公司紧跟市场发展趋势，加大研发投入，2021年研发费用2.86亿元，同比增长20.91%。截至2022Q1，公司在汽车电子产业获得国内整车厂多个自主研发项目的订单，进行车身域和热管理控制，为新能源车提供全套解决方案。在储能产业融合汽车电子和高压大电流产品，引入渠道模式拓展2级以下客户群体，市场空间扩张前景可期。全年智能控制电子行业销售量为1.82亿PCS，同比增长26.84%；公司将持续加大控制器研发投入，拓展国外整车厂客户（大众、戴姆勒、丰田等），重点在产品数据规划、无线通讯模组技术自主研发，进一步扩大多产业领域结合，提升行业内公司竞争力。2021年公司集成电路业务收入2.11亿元，同比增长30.25%。受益于卫星互联网市场逐步开放，市场对微波毫米波模拟相控阵T/R芯片需求提升，公司展现优秀的研发能力，截至2021年底，公司累计申请专利1911件。近期公司子公司“浙江铖昌科技股份有限公司”（属于国家鼓励重点IC设计和软件企业）于深交所主板上市流程中，专注射频、模拟数字芯片研发销售；公司积极推进5G芯片研发，加速拓展5G毫米波及卫星互联网应用，未来业绩有望进一步提升。
- **智能控制有望迎来市场新机遇，毫米波加速推进助力业绩边际改善。** 随着下游应用场景扩展升级，家用电器、智能硬件个性化需求不断提升，智能控制器处于迭代升级关键时期，中国智能控制器市场规模有望保持持续增长态势，公司相关产品市场空间有望进一步提高。同时后续基站用及卫星用毫米波射芯片需求进入快速增长期，公司积极促进技术成果转化，集成电路业务有望抓住市场发展新机遇。我们看好公司未来高成长趋势，结合公司2021年度业绩，我们给予公司2022E-2024E年归母净利润预测值7.08亿元、9.67亿元、13.13亿元，对应EPS为0.77元、1.06元、1.44元，对应PE为18.61倍、13.62倍、10.03倍，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料短缺及价格波动；物流运输成本上升风险；节能限电等政策风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

特此鸣谢: 赵中兴

市场数据

2022-05-25

| | |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元) | 14.41 |
| 股票代码 | 002402 |
| A股一年内最高价(元) | 28.03 |
| A股一年内最低价(元) | 12.07 |
| 上证指数 | 3107.46 |
| 市盈率(TTM) | 25.5 |
| 总股本(万股) | 91,402 |
| 实际流通A股(万股) | 80,175 |
| 流通A股市值(亿元) | 116 |

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业月报: 通信行业经济运营总体平稳向上, 新兴业务增长或超预期

【银河通信】行业周报: 通信行业21年报营收净利润保持增长, 22Q1经营业绩持续边际改善

【银河通信】行业深度: 运营商景气上行, 5G收获期大有可为

主要财务指标

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元) | 5985.85 | 7602.03 | 9768.60 | 12581.96 |
| 收入增长率% | 28.30% | 27.00% | 28.50% | 28.80% |
| 归母净利润(百万元) | 553.36 | 707.56 | 966.70 | 1313.13 |
| 利润增速% | 39.73% | 27.86% | 36.63% | 35.84% |
| 毛利率 | 20.97% | 20.30% | 21.25% | 21.95% |
| 摊薄 EPS(元) | 0.61 | 0.77 | 1.06 | 1.44 |
| PE | 45.29 | 18.61 | 13.62 | 10.03 |
| PB | 6.95 | 3.05 | 2.49 | 2.00 |
| PS | 2.20 | 1.73 | 1.35 | 1.05 |

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|-----------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | |
| 流动资产 | 4393.12 | 5139.90 | 6967.53 | 9404.74 | 营业收入 | 5985.85 | 7602.03 | 9768.60 | 12581.96 |
| 现金 | 904.93 | 770.51 | 1629.24 | 2640.87 | 营业成本 | 4730.84 | 6058.81 | 7692.77 | 9820.22 |
| 应收账款 | 1313.03 | 1667.55 | 2142.80 | 2759.93 | 营业税金及附加 | 20.91 | 26.61 | 34.19 | 44.04 |
| 其它应收款 | 12.56 | 15.95 | 20.50 | 26.40 | 营业费用 | 96.90 | 125.43 | 175.83 | 226.48 |
| 预付账款 | 33.90 | 43.42 | 55.13 | 70.38 | 管理费用 | 227.48 | 296.48 | 390.74 | 509.57 |
| 存货 | 1537.37 | 1968.92 | 2499.90 | 3191.25 | 财务费用 | 22.13 | 8.19 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 591.32 | 673.55 | 619.97 | 715.92 | 资产减值损失 | -27.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 2749.44 | 2749.44 | 2749.44 | 2749.44 | 公允价值变动收益 | -4.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 2.30 | 2.30 | 2.30 | 2.30 | 投资净收益 | 34.26 | 45.61 | 58.61 | 75.49 |
| 固定资产 | 1196.71 | 1196.71 | 1196.71 | 1196.71 | 营业利润 | 661.83 | 850.84 | 1162.46 | 1579.04 |
| 无形资产 | 270.44 | 270.44 | 270.44 | 270.44 | 营业外收入 | 6.76 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 1280.00 | 1280.00 | 1280.00 | 1280.00 | 营业外支出 | 2.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 7142.56 | 7889.34 | 9716.97 | 12154.18 | 利润总额 | 666.36 | 850.84 | 1162.46 | 1579.04 |
| 流动负债 | 3066.03 | 3064.08 | 3868.74 | 4916.40 | 所得税 | 45.46 | 102.10 | 139.50 | 189.48 |
| 短期借款 | 655.34 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 620.89 | 748.74 | 1022.97 | 1389.55 |
| 应付账款 | 1557.34 | 1994.49 | 2532.37 | 3232.70 | 少数股东损益 | 67.53 | 41.18 | 56.26 | 76.43 |
| 其他 | 853.36 | 1069.59 | 1336.37 | 1683.70 | 归属母公司净利润 | 553.36 | 707.56 | 966.70 | 1313.13 |
| 非流动负债 | 129.64 | 129.64 | 129.64 | 129.64 | EBITDA | 804.94 | 722.19 | 986.63 | 1352.56 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.61 | 0.77 | 1.06 | 1.44 |
| 其他 | 129.64 | 129.64 | 129.64 | 129.64 | | | | | |
| 负债合计 | 3195.67 | 3193.71 | 3998.38 | 5046.04 | 主要财务比率 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 少数股东权益 | 337.68 | 378.86 | 435.13 | 511.55 | 营业收入 | 28.30% | 27.00% | 28.50% | 28.80% |
| 归属母公司股东权益 | 3609.20 | 4316.76 | 5283.47 | 6596.59 | 营业利润 | 36.70% | 28.56% | 36.63% | 35.84% |
| 负债和股东权益 | 7142.56 | 7889.34 | 9716.97 | 12154.18 | 归属母公司净利润 | 39.73% | 27.86% | 36.63% | 35.84% |
| | | | | | 毛利率 | 20.97% | 20.30% | 21.25% | 21.95% |
| | | | | | 净利率 | 9.24% | 9.31% | 9.90% | 10.44% |
| | | | | | ROE | 15.33% | 16.39% | 18.30% | 19.91% |
| | | | | | ROIC | 13.03% | 13.24% | 14.91% | 16.50% |
| | | | | | 资产负债率 | 44.74% | 40.48% | 41.15% | 41.52% |
| | | | | | 净负债比率 | 80.97% | 68.01% | 69.92% | 70.99% |
| | | | | | 流动比率 | 1.43 | 1.68 | 1.80 | 1.91 |
| | | | | | 速动比率 | 0.92 | 1.02 | 1.14 | 1.25 |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.84 | 0.96 | 1.01 | 1.04 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 4.56 | 4.56 | 4.56 | 4.56 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 3.84 | 3.81 | 3.86 | 3.89 |
| | | | | | 每股收益 | 0.61 | 0.77 | 1.06 | 1.44 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.18 | 0.53 | 0.88 | 1.02 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.95 | 4.72 | 5.78 | 7.22 |
| | | | | | P/E | 45.29 | 18.61 | 13.62 | 10.03 |
| | | | | | P/B | 6.95 | 3.05 | 2.49 | 2.00 |
| | | | | | EV/EBITDA | 30.97 | 17.32 | 11.80 | 7.86 |
| | | | | | P/S | 2.20 | 1.73 | 1.35 | 1.05 |

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业分析师，通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn