

2021年02月24日

# 和而泰 (002402.SZ)

## 公司快报

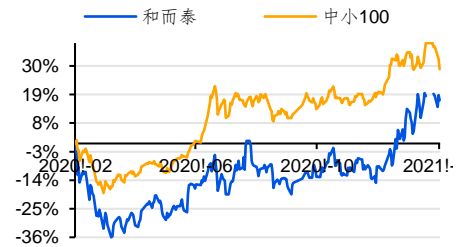
电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2021-02-24) **22.02 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	20,126.65
流通市值(百万元)	17,655.65
总股本(百万股)	914.02
流通股本(百万股)	801.80
12个月价格区间	11.98/23.38 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.98	19.24	-9.45
绝对收益	4.26	28.7	20.82

### 分析师

 曾捷  
 SAC 执业证书编号: S0910518110001  
 zengjie@huajinsec.com

### 相关报告

 和而泰: 智能控制器多面布局, 毫米波新贵  
 双轮驱动 2020-12-15

## 业绩维持高增长, 新领域业务潜力十足

事件: 公司发布 20 年年报, 20 年公司实现营业收入 46.6 亿元, 同比增长 27.85%, 实现归母净利润 3.96 亿, 同比增长 30.54%, 实现扣非归母净利润 3.66 亿元, 同比增长 26.34%。20Q4 实现营收 14.75 亿元, 同比增长 48.3%, 环比增长 8.25%, 实现归母净利润 1.19 亿, 同比增长 89.25%, 环比增长 10%。

◆ **业绩保持高增长, 整体财务表现优秀。**公司继续保持营业收入和净利润的 CAGR3 超过 30% 的高增长, 其中海外和国内营收分别为 32.48 亿元和 14.17 亿元, 分别同比增长 16.15% 和 33.73%。2020 年公司毛利率 22.9%, 同比提升 0.68pct, 净利率 9.01%, 同比提升 0.68pct, 费用率方面, 公司研发/管理/销售/财务费用率分别为 5.07%/4.61%/1.64%/1.42%, 分别同比+0.3/+0.7/-0.6/+0.6pct, 管理费用和财务费用的增长分别主要是公司股权激励费用及应付职工薪酬费用增加, 汇兑损失增加所致所致。20 年公司经营性现金流为 5.64 亿元, 同比增 19.7%。

◆ **控制器业务毛利率改善, 汽车电子业务取得质的突破。**控制器业务板块(含 NPE)实现营业收入 45 亿元, 同比增长 28.45%; 毛利率 21.36%, 同比增长 1.22pct; 其中家用电器智能控制器、电动工具智能控制器、智能家居控制器、健康医疗与护理智能控制器、汽车电子智能控制器分别实现营收 29.8 亿元、8.1 亿元、4.4 亿元、9544 万元、9887 万元, 前两者毛利率分别为 17.34% (YoY+ 0.68pct)、28.89% (YoY+2.16pct)。家用电器控制器方面, 公司于 2020 年 12 月 19 日再中 BSH 订单, 中标最高金额折合人民币约 15 亿元, 在手订单充足。汽车电子方面, 公司持续发力, 中标了博格华纳、尼得科等客户的多个平台级项目订单, 根据客户项目规划, 预计项目订单累计约 40-60 亿元, 项目周期为 8-9 年, 涉及奔驰、宝马、吉利、奥迪、大众等多个终端汽车品牌, 标志着公司在汽车电子控制器领域的业务有了质的飞跃。

◆ **毫米波射频芯片需求明确, 铖昌科技未来可期。**全球卫星通信产业稳步扩张, 低轨通信卫星建设加速, 将提升对毫米波通讯芯片的需求, 5G 基站用毫米波射频芯片市场也较大。受益于较强的技术实力与稳定的产品质量, 铖昌科技与主要客户合作关系稳定, 新订单不断增加, 2020 年下半年, 低轨卫星 T/R 芯片领域已开始小批量交付, 研发投入同比增长 122.45%, 积极积极推进 5G 毫米波射频芯片研发进度。2018 年-2020 年, 铖昌科技实现归属于母公司股东的净利润 21,444.48 万元, 达成绩承诺, 同时为了更好的发展铖昌科技模拟相控阵微波毫米波射频芯片相关业务, 公司拟将铖昌科技分拆至境内证券交易所上市, 并已完成上市辅导备案登记。

◆ **投资建议:** 公司作为国内控制器龙头之一, 战略布局清晰, 客户拓展积极, 在手订单充裕, 有望强化在智能控制器领域的龙头地位, 同时微波毫米波射频芯片业务持续发力, 进入快速增长期。我们上调公司业绩预测, 预计公司 2021-2023 年净利润分别至 5.59/8.11/10.9 亿元, EPS 分别为 0.61/0.89/1.2 元/股, 预计公司

21-23 年 PE 分别为 36.0/24.8/18.3x，维持“买入-B”投资评级。

- ◆ **风险提示：**智能控制器业务进展不及预期；汽车电子业务扩展不及预期；毫米波射频业务不及预期；上游原材料上涨导致公司盈利下降

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,649	4,666	6,358	8,670	11,470
YoY(%)	36.6	27.8	36.3	36.3	32.3
净利润(百万元)	303	396	559	811	1,097
YoY(%)	36.7	30.5	41.1	45.0	35.3
毛利率(%)	22.2	22.9	23.0	23.7	23.9
EPS(摊薄/元)	0.33	0.43	0.61	0.89	1.20
ROE(%)	14.7	12.7	15.2	18.2	19.8
P/E(倍)	66.3	50.8	36.0	24.8	18.3
P/B(倍)	9.8	6.6	5.6	4.6	3.7
净利率(%)	8.3	8.5	8.8	9.3	9.6

数据来源：贝格数据华金证券研究所

#### 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2674	3943	4448	6250	7390	<b>营业收入</b>	3649	4666	6358	8670	11470
现金	690	1237	1219	1701	1889	营业成本	2837	3596	4898	6617	8732
应收票据及应收账款	944	1089	1682	2096	2903	营业税金及附加	21	19	31	39	54
预付账款	17	18	15	38	32	营业费用	84	77	125	156	216
存货	662	1045	1178	1892	2114	管理费用	144	215	293	400	529
其他流动资产	362	554	354	523	451	研发费用	170	237	321	453	608
<b>非流动资产</b>	1868	2252	2447	2854	3287	财务费用	32	66	49	91	98
长期投资	54	7	-18	-55	-86	资产减值损失	-19	-38	-12	-44	-58
固定资产	624	889	1258	1686	2108	公允价值变动收益	-0	8	4	6	5
无形资产	218	223	226	228	232	投资净收益	-2	34	9	13	19
其他非流动资产	972	1134	980	995	1034	<b>营业利润</b>	351	484	666	977	1314
<b>资产总计</b>	4543	6195	6894	9104	10677	营业外收入	6	1	3	2	3
<b>流动负债</b>	1640	2743	2728	4140	4514	营业外支出	2	4	3	4	3
短期借款	330	496	413	454	434	<b>利润总额</b>	355	481	666	975	1314
应付票据及应付账款	1177	1887	2052	3424	3699	所得税	34	61	74	116	151
其他流动负债	132	361	263	262	382	<b>税后利润</b>	320	421	592	860	1163
<b>非流动负债</b>	725	150	272	237	287	少数股东损益	17	25	33	49	66
长期借款	350	0	10	31	53	<b>归属母公司净利润</b>	303	396	559	811	1097
其他非流动负债	375	150	262	206	234	EBITDA	452	555	770	1099	1467
<b>负债合计</b>	2365	2892	3000	4377	4801						
少数股东权益	92	270	303	352	418	<b>主要财务比率</b>					
股本	872	914	914	914	914	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	330	862	862	862	862	<b>成长能力</b>					
留存收益	887	1229	1770	2592	3680	营业收入(%)	36.6	27.8	36.3	36.3	32.3
归属母公司股东权益	2085	3033	3591	4375	5458	营业利润(%)	41.5	37.8	37.6	46.7	34.6
<b>负债和股东权益</b>	4543	6195	6894	9104	10677	归属于母公司净利润(%)	36.7	30.5	41.1	45.0	35.3
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	22.2	22.9	23.0	23.7	23.9
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	8.3	8.5	8.8	9.3	9.6
<b>经营活动现金流</b>	472	565	351	1166	837	ROE(%)	14.7	12.7	15.2	18.2	19.8
净利润	320	421	592	860	1163	ROIC(%)	10.9	11.0	13.7	16.7	18.5
折旧摊销	74	81	113	140	179	<b>偿债能力</b>					
财务费用	32	66	49	91	98	资产负债率(%)	52.1	46.7	43.5	48.1	45.0
投资损失	2	-34	-9	-13	-19	流动比率	1.6	1.4	1.6	1.5	1.6
营运资金变动	14	-24	-383	91	-578	速动比率	1.1	0.9	1.1	1.0	1.1
其他经营现金流	28	54	-11	-2	-7	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-679	-383	-245	-574	-575	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
<b>筹资活动现金流</b>	409	388	-125	-109	-74	应收账款周转率	3.9	4.6	4.6	4.6	4.6
						应付账款周转率	2.6	2.3	2.5	2.4	2.5
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.43	0.61	0.89	1.20	P/E	66.3	50.8	36.0	24.8	18.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.62	0.38	1.28	0.92	P/B	9.8	6.6	5.6	4.6	3.7
每股净资产(最新摊薄)	2.24	3.32	3.93	4.79	5.97	EV/EBITDA	45.0	35.5	25.6	17.5	13.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn