

# 半年报符合预期，汽车电子订单继续增长

## 和而泰 (002402)

### 事件概述

公司于2021年8月17日发布2021年半年报，报告期内，实现营业收入285,378.88万元，较上年同期增长56.06%；实现归属于上市公司股东净利润27,614.58万元，较上年同期增长64.34%；实现归属于上市公司扣除非经营性损益后净利润23,815.31万元，较上年同期增长32.50%。

### 分析判断：

#### ► 智能控制器空间广阔，营收、利润双增长

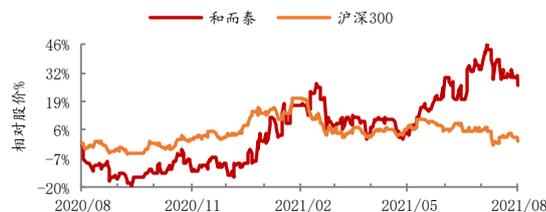
智能控制器终端应用广泛，整个行业的发展得益于两方面的推动：一是市场驱动，市场需求的增长和市场应用领域的持续扩大，使得智能控制器在工业、农业、家用、军事等领域得到了快速推广；二是技术驱动，作为自动控制技术、微电子技术、电力电子技术、传感技术、通讯技术的集成产品，随着相关技术的不断发展，智能控制器行业作为一个高科技行业得到了加速发展。以物联网、人工智能、云计算、5G为代表的新技术、新产品、新业态、新模式持续涌现，战略新兴产业与传统行业的结合诞生了海量的应用需求，而新兴产业应用在硬件层面的落地需要智能控制器的支撑。根据中商产业研究院数据显示，我国智能控制器市场规模从2016年的1.36万亿元增长至2019年的2.15万亿元，期间年均复合增长率为16.5%，预计2021年将达到2.7万亿元。智能控制器市场规模发展势头强劲，前景可期。报告期内，公司在面对原材料短缺、大宗商品涨价及汇率波动的影响下，通过采取提前备货、锁定商品价格、调取现货、购买远期外汇、增加外币负债等一系列措施保证了公司生产交付，实现了营业收入、净利润双增长。实现营业收入285,378.88万元，较上年同期增长56.06%；实现归属于上市公司股东净利润27,614.58万元，较上年同期增长64.34%；实现归属于上市公司扣除非经营性损益后净利润23,815.31万元，较上年同期增长32.50%。其中，控制器业务板块（含NPE）实现营业收入277,357.33万元，较上年同期增长58.31%；归属于上市公司股东的净利润24,708.55万元，较上年同期增长45.75%；归属于上市公司扣除非经营性损益后净利润21,293.28万元，较上年同期增长40.64%。

#### ► 毛利率短期受影响，汽车业务订单持续增长

报告期内，电子元器件及大宗材料大幅涨价且货源紧张，为了保证客户交付，公司会临时加价调货，导致材料成本上升，对公司毛利率形成短期影响。另外，汇率波动以及运输费用计入营业成本等也对公司毛利率形成影响。公司一直采用积极的策略来降低事件影响的程度，比如，公司通过提升新产品的销售量、老产品技术改良、元器件替代方案、成本控制及价格传导等措施降低因

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	24.08
股票代码：	002402
52周最高价/最低价：	27.97/15.16
总市值(亿)	220.10
自由流通市值(亿)	193.07
自由流通股数(百万)	801.80



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

### 相关研究

- 【华西电子】和而泰 (002402) 半年报预告点评：订单获取能力持续增强，二季度利润创新高  
2021.07.05
- 【华西电子】和而泰 (002402) 一季报点评：一季报业绩同比高增，在手订单充足积极备货  
2021.04.21
- 【华西电子】和而泰 (002402) 业绩预告点评：一季度业绩超预期，高端智控龙头强者恒强  
2021.04.12

材料价格上涨对公司利润的影响。报告期内，公司智能控制电子行业毛利率 18.82%，同比下降 2.31 个百分点。我们认为，上游涨价受多方面因素影响，但边际趋势在向好，未来这方面的不利影响将减弱。公司汽车电子智能控制器是公司智能控制器业务重点布局板块，报告期内，公司在去年中标项目订单累计约 40-60 亿元的基础上，再次获取汽车电子零部件厂商的多个平台级项目，截至目前，公司中标项目订单累计约 80 亿元，平均项目周期约为 6-8 年，涉及宝马、奔驰、奥迪、吉利、大众等终端整车厂，产品主要涉及汽车散热器、冷却液加热器、加热线圈、引擎风扇、门控制马达、汽车逆变器等方向的智能控制器。我们认为公司是目前国内在汽车电子业务进展最快的智能控制器厂商，伴随着产业链向国内转移，公司汽车电子业务将有望带来更大的弹性。

### 投资建议

维持前次预测，预计 2021-2023 年公司的营收分别为 64.39 亿元、84.65 亿元、114.27 亿元，归母净利润分别为 5.73 亿元、8.03 亿元、11.00 亿元，对应的 PE 分别为 38.41 倍、27.41 倍、20.01 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

智能控制器业务进展不及预期；毫米波射频业务进展不及预期；全球疫情再次爆发导致宏观经济下行；上游原材料涨价导致公司业绩不及预期。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,649	4,666	6,439	8,465	11,427
YoY (%)	36.6%	27.8%	38.0%	31.5%	35.0%
归母净利润(百万元)	303	396	573	803	1,100
YoY (%)	36.7%	30.5%	44.7%	40.1%	37.0%
毛利率 (%)	22.2%	22.9%	22.5%	22.7%	22.8%
每股收益 (元)	0.33	0.43	0.63	0.88	1.20
ROE	14.5%	13.1%	15.6%	17.8%	19.5%
市盈率	72.55	55.58	38.41	27.41	20.01

资料来源：wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,666	6,439	8,465	11,427	净利润	421	606	850	1,164
YoY (%)	27.8%	38.0%	31.5%	35.0%	折旧和摊销	81	75	85	90
营业成本	3,596	4,990	6,543	8,822	营运资金变动	28	-263	42	-216
营业税金及附加	19	37	49	66	经营活动现金流	565	432	979	1,039
销售费用	77	145	186	250	资本开支	-289	-271	-298	-284
管理费用	215	290	381	514	投资	-118	0	0	0
财务费用	66	-4	-18	-29	投资活动现金流	-383	-271	-298	-284
资产减值损失	-38	-2	-2	-2	股权募资	309	0	0	0
投资收益	34	0	0	0	债务募资	1,127	-496	0	0
营业利润	484	663	924	1,265	筹资活动现金流	388	-508	0	0
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	544	-347	681	755
利润总额	481	663	924	1,265	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	61	57	74	101	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	421	606	850	1,164	营业收入增长率	27.8%	38.0%	31.5%	35.0%
归属于母公司净利润	396	573	803	1,100	净利润增长率	30.5%	44.7%	40.1%	37.0%
YoY (%)	30.5%	44.7%	40.1%	37.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.43	0.63	0.88	1.20	毛利率	22.9%	22.5%	22.7%	22.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	9.0%	9.4%	10.0%	10.2%
货币资金	1,237	891	1,572	2,327	总资产收益率 ROA	6.4%	8.3%	9.1%	9.9%
预付款项	18	27	34	47	净资产收益率 ROE	13.1%	15.6%	17.8%	19.5%
存货	1,045	1,307	1,807	2,374	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	1,643	2,135	2,613	3,378	流动比率	<b>1.44</b>	<b>1.59</b>	<b>1.60</b>	<b>1.66</b>
流动资产合计	3,943	4,360	6,026	8,126	速动比率	1.05	1.10	1.11	1.16
长期股权投资	7	7	7	7	现金比率	0.45	0.32	0.42	0.47
固定资产	889	1,191	1,476	1,735	资产负债率	46.7%	42.2%	44.7%	45.5%
无形资产	186	184	183	181	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	2,252	2,505	2,763	2,983	总资产周转率	0.75	0.94	0.96	1.03
资产合计	6,195	6,865	8,788	11,109	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	496	0	0	0	每股收益	0.43	0.63	0.88	1.20
应付账款及票据	1,887	2,344	3,253	4,265	每股净资产	3.32	4.01	4.94	6.17
其他流动负债	361	404	521	638	每股经营现金流	0.62	0.47	1.07	1.14
流动负债合计	2,743	2,748	3,775	4,903	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	150	150	150	150	PE	55.58	38.41	27.41	20.01
非流动负债合计	150	150	150	150	PB	5.21	6.01	4.88	3.90
负债合计	2,892	2,897	3,924	5,053					
股本	914	914	914	914					
少数股东权益	270	303	350	414					
股东权益合计	3,303	3,968	4,864	6,056					
负债和股东权益合计	6,195	6,865	8,788	11,109					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。