

下游市场需求旺盛，公司业绩符合预期

——和而泰（002402）点评报告

增持(维持)

2021年08月18日

报告关键要素：

公司2021年上半年营业收入28.54亿元，同比增长56.06%；归母净利润为2.76亿元，同比增长64.34%，业绩基本符合预期。

投资要点：

下游市场需求旺盛，公司业绩持续保持高增长：公司上半年业绩增长的主要来源于下游市场如汽车、智能家居、家电、电动工具以及健康医疗等行业内智能化需求的提高所带动的智能控制器行业景气度提高所致。公司除了不断提高家电、电动工具等传统控制器市场的客户份额以外，也在加速汽车电子产业布局，目前在汽车行业中标项目订单累计约80亿元。同时公司积极扩产以应对快速增长的下游需求，拟投资4亿通过子公司建设制造基地，预计建设达成后年产值约为10亿元。

毛利率同比承压，但环比有所改善：受到电子元器件原材料价格上涨、汇率波动以及会计准则变更的影响，公司2021H1毛利率为20.40%，同比下跌3.04pct。但随着公司开始积极提前备货并且不断优化制造流程，Q2毛利率较Q1上升0.97pct，环比改善趋势明显。我们认为在公司目前高原材料库存的情况下，随着IC芯片、MOSFET、PCB等相关原材料厂家的顺利扩产，公司对于生产、储存及运输环节的不断优化以及对下游进行成本传导，公司环比毛利率仍将环比持续上行。

钺昌科技分拆上市，加速相控阵T/R芯片业务发展：公司拟分拆钺昌科技于深交所主板上市，目前已获得证监会的受理。分拆上市有利于公司更好的调配资源，从而加大研发投入，提升技术核心竞争力，获取更多优质项目及订单；同时加速推进5G毫米波通信及卫星互联网应用进度，实现批量生产，为公司的业绩带来第二增长动力。

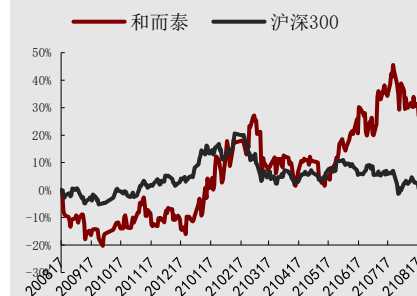
盈利预测与投资建议：我们认为公司目前在手订单充足，下半年业绩保持快速增长可能性较大，但由于下半年原材料仍存在一定涨价风险，因此我们调整了公司的盈利预测，预计公司2021-2023年营业收入分别为63.58/84.10/111.38亿元；净利润分别为577.14/815.57/1084.95亿元，对应2021年8月17日股价24.08元的PE为38X/27X/20X，维持“增持”评级。

风险因素：市场拓展不及预期，产能扩张不及预期，原材料价格波动。

基础数据

总股本(百万股)	914.02
流通A股(百万股)	801.80
收盘价(元)	24.08
总市值(亿元)	220.10
流通A股市值(亿元)	193.07

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师：夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqyl@wlzq.com.cn

研究助理：吴源恒
电话：18627137137
邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4665.68	6357.90	8409.97	11138.87
增长比率(%)	28	36	32	32
净利润(百万元)	396.02	577.14	815.57	1084.95
增长比率(%)	31	46	41	33
每股收益(元)	0.43	0.63	0.89	1.19
市盈率(倍)	54.91	38.14	26.99	20.29
市净率(倍)	7.26	6.10	4.97	3.99

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4666	6358	8410	11139
%同比增速	28%	36%	32%	32%
营业成本	3596	4973	6506	8693
毛利	1070	1385	1904	2446
%营业收入	23%	22%	23%	22%
税金及附加	19	31	40	52
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	77	120	152	192
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	215	261	362	477
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	237	254	362	446
%营业收入	5%	4%	4%	4%
财务费用	66	65	53	49
%营业收入	1%	1%	1%	0%
资产减值损失	-38	-22	-32	-32
信用减值损失	-13	0	0	0
其他收益	37	43	57	76
投资收益	34	5	8	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	8	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	484	680	969	1284
%营业收入	10%	11%	12%	12%
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	481	680	969	1284
%营业收入	10%	11%	12%	12%
所得税费用	61	76	115	148
净利润	421	604	854	1136
%营业收入	9%	10%	10%	10%
归属于母公司的净利润	396	577	816	1085
%同比增速	31%	46%	41%	33%
少数股东损益	25	27	39	51
EPS（元/股）	0.43	0.63	0.89	1.19

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.43	0.63	0.89	1.19
BVPS	3.32	3.95	4.84	6.03
PE	54.91	38.14	26.99	20.29
PEG	1.29	0.83	0.65	0.61
PB	7.26	6.10	4.97	3.99
EV/EBITDA	25.08	18.23	13.41	9.81
ROE	13%	16%	18%	20%
ROIC	12%	14%	16%	17%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1237	1566	2111	2932
交易性金融资产	185	195	205	215
应收票据及应收账款	1089	1630	2098	2795
存货	1045	1547	1841	2304
预付款项	18	25	33	43
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	369	197	240	292
流动资产合计	3943	5159	6528	8583
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	889	754	780	776
在建工程	168	368	468	468
无形资产	186	194	203	212
商誉	545	545	545	545
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	426	426	424	423
资产总计	6195	7486	8987	11045
短期借款	496	496	496	496
应付票据及应付账款	1887	2482	3030	3811
预收账款	0	6	8	11
合同负债	23	30	39	52
应付职工薪酬	115	149	195	261
应交税费	36	51	67	89
其他流动负债	682	710	736	774
流动负债合计	2743	3429	4076	4998
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	31	31	31	31
其他非流动负债	118	118	118	118
负债合计	2892	3578	4226	5148
归属于母公司的所有者权益	3033	3610	4425	5510
少数股东权益	270	297	336	387
股东权益	3303	3907	4761	5897
负债及股东权益	6195	7486	8987	11045

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	565	869	1254	1578
投资	-118	-10	-10	-10
资本性支出	-289	-510	-681	-731
其他	24	3	7	10
投资活动现金流净额	-383	-517	-683	-731
债权融资	0	0	0	0
股权融资	309	0	0	0
银行贷款增加（减少）	1127	0	0	0
筹资成本	-83	-25	-25	-25
其他	-964	1	-1	0
筹资活动现金流净额	388	-24	-26	-25
现金净流量	544	328	545	822

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场