

和而泰 (002402)

公司研究/点评报告

业绩延续快增表现，未来的征途是星辰大海

点评报告/通信

2021年08月19日

一、事件概述

8月17日，公司发布2021年中报，报告期内公司实现营收28.54亿元，同比增长56.06%；归母净利润2.76亿元，同比增长64.34%；扣非归母净利润2.38亿元，同比增长32.50%。

二、分析与判断

➤ Q2 利润同环比双增，股权激励高考核目标彰显发展信心

报告期内公司归母净利润处于此前预告中值附近，符合预期。单季度来看，21Q2 业绩同环比双增，归母同增36.86%，环增55.78%；扣非同增7.54%，环增38.26%。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%，20-23年CAGR为30.06%，考核目标较高，彰显了对未来发展的信心。

➤ 原材料成本上行+汇率波动，21H1 毛利率承压

21H1 公司毛利率为20.40%，同比降低了3.04pcts，主要是由于上游原材料涨价以及汇率波动导致海外市场毛利率下滑所致，其中家电产品毛利率同比降低了1.07pcts，工具产品毛利率同比降低了5.17pcts，智能家居产品毛利率同比降低了2.71pcts。公司下半年将采取开拓新产品市场、改良老产品、元器件替代等方式降低不利因素对毛利率的影响。

➤ 降本增效成效显著，净利率逆势提升

21H1 公司三费率为5.06%，同比降低了2.89pcts，费用率管控良好，经营效率不断提高。21H1 研发费用率为4.35%，同比降低了0.61pcts，前期高研发投入逐渐进入收获期。在上半年毛利率承压的背景下，三费率和研发费用率均同比下降，驱动21H1 净利率同比提高了1.13pcts，达到10.52%。

➤ 智能控制器持续高景气，汽车电子业务迈入快增轨道

公司智能控制器产品营收高速增长，行业高景气逻辑得到验证，其中家电产品营收同增54.36%，工具产品营收同增81.36%，智能家居产品营收同增46.57%。汽车电子业务方面，公司牵手全球顶尖 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。

➤ 拟拆分铖昌科技独立上市，芯片业务蓄势待发

公司相控阵 T/R 芯片业务（子公司铖昌科技）21H1 实现营收0.80亿元，同增4.67%，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。公司拟拆分铖昌科技上市，并于2021年6月28日获得证监会的受理，上市后有望加速发展，为公司未来业绩增长贡献增量。

三、投资建议

智能控制器下游需求旺盛，全球竞争格局东升西落，行业马太效应凸显，行业景气度上行叠加格局向好，公司作为龙头核心受益。此外，子公司铖昌科技的射频芯片业务进入业绩兑现期，此业务技术壁垒高，应用空间广阔，有望成为公司业绩新增长点，看好公司未来成长确定性。我们维持对公司的盈利预测，预计公司21-23年实现归母净利润6.00/8.09/10.86亿元，对应PE为35X/26X/20X，公司上市以来的PE估值中枢为54X，维持“推荐”评级。

推荐

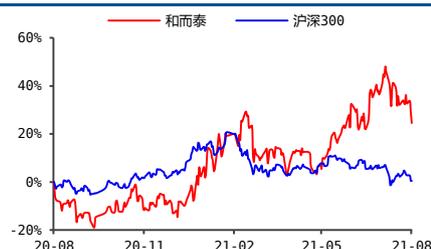
维持评级

当前价格：23.22元

交易数据 2021-8-18

近12个月最高/最低(元)	27.61/15.19
总股本(百万股)	914
流通股本(百万股)	802
流通股比例(%)	87.72
总市值(亿元)	212
流通市值(亿元)	186

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

研究助理：方继书

执业证：S0100121050046
电话：021-80508468
邮箱：fangjishu@mszq.com

相关研究

1.【民生通信】和而泰(002402)2021年半年度业绩预告点评：克服短期不利影响，21H1业绩同比高增

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

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%	33.5%	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%	34.3%
每股收益（元）	0.44	0.66	0.89	1.19
PE（现价）	53.0	35.4	26.2	19.5
PB	7.0	6.0	5.0	4.0

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	4,760	6,232	8,133
营业税金及附加	19	25	33	44
销售费用	77	112	165	227
管理费用	215	287	414	551
研发费用	237	374	511	675
EBIT	523	673	932	1,273
财务费用	66	2	2	2
资产减值损失	(38)	(52)	(62)	(63)
投资收益	34	12	2	10
营业利润	484	764	1,024	1,374
营业外收支	(3)	(2)	1	1
利润总额	481	762	1,025	1,375
所得税	61	115	154	206
净利润	421	647	871	1,169
归属于母公司净利润	396	600	809	1,086
EBITDA	604	775	1,039	1,385
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1237	1993	3143	4542
应收账款及票据	1089	1495	1906	2507
预付款项	18	24	31	41
存货	1045	1071	1075	1184
其他流动资产	90	90	90	90
流动资产合计	3943	4820	6458	8540
长期股权投资	7	19	21	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	2475	2435	2395
资产合计	6195	7295	8893	10935
短期借款	496	496	496	496
应付账款及票据	1887	2380	3116	4066
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2743	3287	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	3436	4255	5219
股本	914	914	914	914
少数股东权益	270	317	379	461
股东权益合计	3303	3859	4638	5715
负债和股东权益合计	6195	7295	8893	10935

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.8%	33.5%	33.0%	31.6%
EBIT 增长率	32.8%	28.7%	38.5%	36.6%
净利润增长率	30.5%	51.5%	34.8%	34.3%
盈利能力				
毛利率	22.9%	23.6%	24.8%	25.4%
净利率	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	53.0	35.4	26.2	19.5
PB	7.0	6.0	5.0	4.0
EV/EBITDA	24.5	17.3	12.1	8.4
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	871	1,169
折旧和摊销	120	50	44	49
营运资金变动	(24)	149	330	282
经营活动现金流	500	839	1,245	1,491
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	755	1,150	1,399

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，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，技术功底扎实，思维逻辑缜密。研究特色：擅长深度挖掘通信行业上下游需求与技术发展趋势，结合产业政策、公司治理、竞争形势，最终攫取翻倍牛股。

方继书，通信行业研究员，上海外国语大学金融硕士，2021年加入民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。