

公司点评

和而泰 (002402)

电子 | 电子制造

业绩符合预期，对外扩产与修炼内功齐头并进

2021年08月19日

评级 推荐

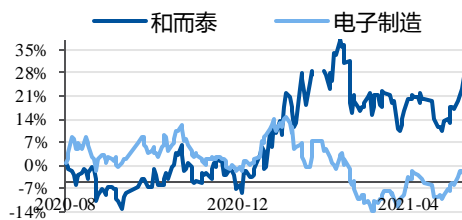
评级变动 维持

合理区间 26.26-28.45 元

交易数据

当前价格 (元)	22.13
52 周价格区间 (元)	15.16-24.60
总市值 (百万)	20227.19
流通市值 (百万)	17743.85
总股本 (万股)	91401.69
流通股 (万股)	80180.08

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
和而泰	-5.42	20.76	26.95
电子制造	-4.73	2.70	-9.66

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001  
hechen@cfzq.com

0731-84779574

张看

研究助理

zhangkan@cfzq.com

相关报告

- 《和而泰：和而泰 (002402.SZ) 业绩预告点评：业绩优于预期，控制器与芯片业务双轮驱动》 2021-07-07
- 《和而泰：和而泰 (002402.SZ) 2021 年一季报点评：订单充裕，Q1 业绩高增长》 2021-04-23
- 《和而泰：和而泰 (002402.SZ) 2020 年报点评：业绩快速增长，行业拓展顺利》 2021-02-26

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	3649.38	4665.68	6070.05	7708.96	9574.53
净利润 (百万元)	303.37	396.02	561.29	744.89	948.78
每股收益 (元)	0.33	0.43	0.61	0.81	1.04
每股净资产 (元)	2.28	3.32	3.79	4.44	5.27
P/E	73.06	55.97	39.48	29.73	23.15
P/B	10.63	7.31	6.40	5.46	4.60

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2021 年半年报。公司上半年实现营收 28.54 亿元，同比增长 56.06%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 64.34%，位于业绩预告中值附近。其中 2021Q2 单季实现营收 15.79 亿元，环比增长 23.84%；归母净利润 1.68 亿元，环比增长 55.56%。
- 业绩符合预期，汽车电子累积订单扩大。控制器方面，公司 2021H1 家电/电动工具/智能家居/汽车电子营收分别为 17.85/5.15/3.63/0.74 亿元，增速分别为 54.36%/81.36%/95.23%/57.37%，其中汽车电子控制器中标项目订单累计约 80 亿元，平均项目周期约 6-8 年，通过 Tier 1 供应国内外知名终端整车厂，产品涉及汽车散热器、冷却液加热器、加热线圈、引擎风扇、门控制马达、汽车逆变器等等。相控阵 T/R 芯片实现营收 0.8 亿元，与去年基本持平。
- 上游原材料紧缺与涨价导致毛利率波动。受上游芯片与电子元器件等原材料短缺与涨价影响，公司 2021H1 毛利率为 20.40%，较去年同期下降 3.04pct，并为扩大原材料备货，经营活动净现金流由正转负，录得 -0.44 亿元。费用管控得当，三费占营收比约为 5.07%，较去年同期下降 2.88pct。
- 产业东移带动国内企业逆疫情扩产，对外扩张与修炼内功齐头并进。控制器由 OEM 模式向 ODM/JDM 模式转变进一步强化国内工程师红利优势，从营收增速/毛利率/工程师人数与薪酬等各个维度上，近年来海外企业劣势愈发明显，本土控制器企业，纷纷公布了扩产计划，并应客户需求开始布局海外产能。和而泰罗马尼亚产业基地逐步落地，越南二期已经在试产阶段，并拟投资 4 亿元建设抚州制造基地，进一步扩大产能优势。为应对更多样化的下游需求，公司进行战略布局调整，以中央研究院+事业部的方式开拓相关业务，并积极构建集成与协同的供应链体系，匹配快速扩张的企业规模。
- 投资建议。我们认为 OEM 模式向 ODM/JDM 模式转变以及产业东升西落为控制行业的核心趋势，公司汽车控制器与卫星互联网增厚未来业绩。预计 2021-2023 年，公司分别实现营收 60.70 亿元、77.09 亿元和 95.75 亿元，实现归母净利润为 5.61 亿元、7.45 亿元和 9.49 亿元，

对应 EPS 分别为 0.61 元、0.81 和 1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 39.48 倍、29.73 倍和 23.15 倍，基于分部估值法，给予 2022 年目标市值 240-260 亿元，对应 2022 年合理价格区间为 26.26-28.45 元，我们看好公司在控制器领域的领先布局和铖昌科技的市场潜力，维持“推荐”评级。

- **风险提示：市场拓展不及预期，需求不及预期，原材料波动幅度加大。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438