

# 业绩持续高增，毛利率逐步恢复

## 和而泰(002402)

### 事件概述

公司发布 2021 年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 15.24 亿元，同比增长 11.83%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，同比增长 49.01%。年初至报告期末，公司实现营业收入 43.77 亿元，同比增长 37.18%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.38 亿元，同比增长 58.32%。

### 分析判断：

#### ► 智能控制器业务持续快速增长，毛利率环比增长

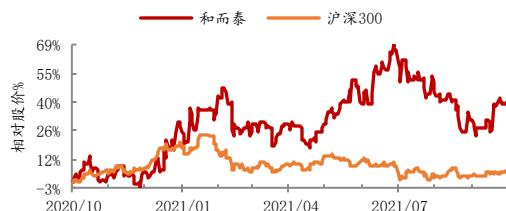
2021 年全球经济形式受疫情等多种因素的影响变的非常复杂，上游电子元器件、国际运输市场等多方面涨价也对下游相关企业带来了较大压力，导致公司经营一定程度上承压，特别是 2021 年一季度公司销售毛利率环比出现一定下滑，但是公司做为智能控制器龙头企业，充分发挥自身综合优势，通过提前备货、提前锁定原材料价格、价格传导、开展远期外汇交易等一系列手段来保证公司生产经营有序进行，目前从产业链情况来看，上游原材料涨价的态势有所缓解，公司三季度在智能控制器业务板块的毛利率也实现了环比增长 1.69%，毛利率水平整体在不断恢复。在智能控制器业务板块，2021 年 1-9 月公司累计实现营业收入 42.95 亿元，同比增长 38.73%，主要原因是公司订单获取能力持续增强，经营规模不断扩大，市场份额不断提高所致，实现归属于上市公司股东的净利润 4.11 亿元，同比增长 51.61%，三季度销售净利率环比持续提升。本报告期末，公司存货 14.25 亿元，环比 2021 年半年报期末略有增长，主要是在上游涨价和货源紧张的背景下，公司为保证产品交付而采取了提前合理备货。公司是智能控制器龙头，我们认为目前公司已经具备极强的全球竞争力，在下游需求持续爆发、智能控制器产业链向中国大陆转移、公司产能不断释放等多方面共振下，公司业绩有望实现持续快速增长。IDC 预测数据显示，2021 年中国智能家电设备出货量增长率预计在 33%左右，2020-2025 年出货量复合增长率预计在 22%左右，巨大的市场和成长空间将有望公司业绩持续增长。汽车电子方面，公司通过与国际知名厂商合作积累了丰富的经验，这将有助于公司对内与国内厂商开展合作，2021 年上半年公司新增了十几亿的订单，合计订单总额接近 80 亿，我们认为公司在汽车电子方面仍有望获取更多的订单。

### 投资建议

我们认为四季度上游芯片紧张状态有望进一步缓解，利好于公司业绩的持续发力，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 EPS 分

### 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：	22.9
股票代码：	002402
52 周最高价/最低价：	27.97/16.01
总市值(亿)	209.31
自由流通市值(亿)	183.60
自由流通股数(百万)	801.75



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

1. 【华西电子】和而泰(002402)半年报点评：半年报符合预期，汽车电子订单继续增长  
2021.08.17
2. 【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
3. 【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

别为 0.63 元、0.88 元、1.20 元，对应的 2021 年 10 月 25 日 22.90 元的收盘价，PE 分别为 36.53 倍、26.07 倍、19.03 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	68.99	52.85	36.53	26.07	19.03

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	52.85	36.53	26.07	19.03
非流动负债合计	150	150	150	150	PB	5.21	5.71	4.64	3.71
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。