

## 公司研究

## 业绩持续高增，控制器龙头成长可期

——和而泰（002402.SZ）2021年三季度点评

## 要点

**事件：**和而泰发布2021年三季度报，2021年前三季度公司实现营业收入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%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.83亿元，同比增长36.86%。

## 点评：

**三季度单季业绩超预期，各板块需求维持景气：**Q3单季实现净利润1.62亿元，同比增长49.01%。公司Q3在2020年年高基数基础上仍然实现了同比高增，主要得益于公司家电、电动工具业务的持续高速增长。公司汽车电子业务尽管受到缺芯影响预计仍然保持良好发展态势；射频芯片业务季度波动较大，但下游需求明确全年有望维持快速增长。

**毛利率提升，控制器业务利润增速高：**21H1公司受原材料涨价、汇率波动以及运费会计处理调整影响，毛利率短期承压。公司积极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原材料价格上涨对利润的影响。我们认为下半年公司控制器业务毛利率将逐步企稳。子公司铖昌科技在过去每年三季度贡献利润处于低位，因此我们判断Q3公司主业智能控制器利润增长较快。

**家电、工具双轮驱动，汽车电子带动成长：**我们认为，家电行业成长的有效驱动因素已经不仅是单纯的需求拉动，而是转变为技术升级以及智能趋势不断渗透。而电动工具方面受到海外需求和国内需求同步拉动，有望带动行业景气度提升。同时，随着汽车产业的电动化、智能化的需求增长，我们认为在技术引领以及消费牵引的共同作用下，汽车电子市场持续稳定增长，从而带动公司业绩增长。

**铖昌科技分拆上市，加速相控阵T/R芯片业务发展：**公司子公司铖昌科技已向中国证监会递交了首次公开发行股票并在深交所主板上市的应用资料，于2021年6月28日获得中国证监会的受理。我们认为，铖昌科技分拆上市有利于铖昌科技利用资本市场力量，将持续加大研发投入，提升技术核心竞争力，获取更多优质项目；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。

**盈利预测、估值与评级：**我们认为公司自身规模效应与技术优势有望继续发挥，行业景气叠加加强公司向好确定性。我们维持公司2021~2023年净利润为5.81/7.86/10.50亿元的预测，对应PE36X/27X/20X。我们看好公司作为智能控制领军企业的发展前景，维持“增持”评级。

**风险提示：**缺芯导致出货量低于预期，电动工具需求回落。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,649	4,666	6,206	7,931	10,210
营业收入增长率	36.62%	27.85%	33.01%	27.80%	28.73%
净利润(百万元)	303	396	581	786	1,050
净利润增长率	36.69%	30.54%	46.64%	35.33%	33.54%
EPS(元)	0.35	0.43	0.64	0.86	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.55%	13.06%	16.49%	18.65%	20.43%
P/E	66	53	36	27	20
P/B	9.6	6.9	5.9	5.0	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-25

## 增持（维持）

当前价：22.90元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.14
总市值(亿元)	209.31
一年最低/最高(元)	15.93/27.97
近3月换手率	108.38%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.74	-13.76	33.66
绝对	8.43	-13.06	40.05

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,649	4,666	6,206	7,931	10,210
营业成本	2,837	3,596	4,898	6,182	7,923
折旧和摊销	70	76	85	107	128
税金及附加	21	19	31	24	31
销售费用	84	77	124	159	204
管理费用	144	215	248	317	408
研发费用	170	237	285	333	429
财务费用	32	66	25	30	37
投资收益	-2	34	0	0	0
营业利润	351	484	708	938	1,234
利润总额	355	481	709	939	1,235
所得税	34	61	78	103	136
净利润	320	421	631	836	1,100
少数股东损益	17	25	50	50	50
归属母公司净利润	303	396	581	786	1,050
EPS(元)	0.35	0.43	0.64	0.86	1.15

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	472	565	318	593	772
净利润	303	396	581	786	1,050
折旧摊销	70	76	85	107	128
净营运资金增加	179	138	714	707	925
其他	-81	-46	-1,062	-1,007	-1,331
投资活动产生现金流	-679	-383	38	-8	-8
净资本支出	-276	-289	28	-8	-8
长期投资变化	54	7	0	0	0
其他资产变化	-457	-101	9	0	0
融资活动现金流	409	388	-415	-257	-227
股本变化	16	42	0	0	0
债务净变化	345	-60	-298	-133	-65
无息负债变化	80	588	538	672	911
净现金流	198	544	-58	328	537

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.2%	22.9%	21.1%	22.1%	22.4%
EBITDA 率	13.8%	14.6%	10.9%	13.7%	13.8%
EBIT 率	11.8%	12.8%	9.6%	12.4%	12.6%
税前净利润率	9.7%	10.3%	11.4%	11.8%	12.1%
归母净利润率	8.3%	8.5%	9.4%	9.9%	10.3%
ROA	7.1%	6.8%	9.0%	10.1%	10.9%
ROE (摊薄)	14.5%	13.1%	16.5%	18.7%	20.4%
经营性 ROIC	16.0%	16.8%	14.2%	20.2%	22.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	47%	45%	44%	45%
流动比率	1.63	1.44	1.62	1.77	1.87
速动比率	1.23	1.06	1.13	1.24	1.32
归母权益/有息债务	3.06	4.89	10.93	22.20	41.16
有形资产/有息债务	5.50	8.67	19.20	39.33	74.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,543	6,195	6,974	8,255	10,075
货币资金	690	1,237	1,179	1,507	2,044
交易性金融资产	223	185	185	185	185
应收账款	772	1,013	1,324	1,692	2,179
应收票据	172	76	62	79	102
其他应收款 (合计)	16	56	62	79	102
存货	662	1,045	1,469	1,854	2,377
其他流动资产	122	313	544	802	1,144
流动资产合计	2,674	3,943	4,845	6,225	8,165
其他权益工具	158	264	264	264	264
长期股权投资	54	7	7	7	7
固定资产	624	889	850	778	678
在建工程	166	168	126	94	71
无形资产	177	186	190	195	199
商誉	545	545	545	545	545
其他非流动资产	67	96	96	96	96
非流动资产合计	1,868	2,252	2,129	2,031	1,911
总负债	2,365	2,892	3,132	3,672	4,518
短期借款	330	496	198	65	0
应付账款	930	1,512	1,763	2,225	2,852
应付票据	247	375	490	618	792
预收账款	8	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	1,640	2,743	2,983	3,522	4,368
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	350	0	0	0	0
其他非流动负债	45	56	56	56	56
非流动负债合计	725	150	150	150	150
股东权益	2,178	3,303	3,842	4,583	5,557
股本	872	914	914	914	914
公积金	433	1,006	1,064	1,142	1,247
未分配利润	784	1,085	1,516	2,129	2,948
归属母公司权益	2,085	3,033	3,522	4,213	5,137
少数股东权益	92	270	320	370	420

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.29%	1.64%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	3.94%	4.61%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	0.87%	1.42%	0.40%	0.38%	0.36%
研发费用率	4.65%	5.07%	4.60%	4.20%	4.20%
所得税率	10%	13%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.06	0.10	0.10	0.14	0.18
每股经营现金流	0.54	0.62	0.35	0.65	0.84
每股净资产	2.39	3.32	3.85	4.61	5.62
每股销售收入	4.18	5.10	6.79	8.68	11.17

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	66	53	36	27	20
PB	9.6	6.9	5.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	41.2	31.9	32.0	19.9	15.3
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE