

传统业务稳步增长，汽车、储能业务放量在即

增持 (维持)

——和而泰 (002402) 点评报告

2022年02月24日

报告关键要素:

公司 2 月 21 日晚发布 2021 年年报，公司实现营业收入 59.86 亿元 (YoY+28.3%)；归属上市公司股东的净利润 5.53 亿元 (YoY+39.7%)；归属上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 4.98 亿元 (YoY+35.9%)；2021 年公司实现 EPS (基本) 0.61 元。2021Q4，公司实现营收 16.09 亿元 (YoY+9.08%)，实现归母净利润 1.15 亿元 (YoY-3.33%)，实现扣非净利润 1.14 亿元 (YoY+32.73%)。

投资要点:

公司毛利率短期承压，净利率小幅提升: 公司 2021 年公司综合毛利率为 20.97% (YoY-1.96pct)，其中控制器毛利率为 18.92%，同比 (YoY-2.09pct)。毛利率下滑的主要原因来源于上游电子元器件市场供需形势对中下游产业产生持续性影响，全球运输紧张及涨价、汇率波动、节能限电等因素对公司也产生了阶段性影响。公司是以成本加成的模式进行定价，价格会逐步传导，但由于传导过程中存在时间差，具有滞后性，因此短期对毛利有一定影响。随着公司逐步将成本压力向下游转移，毛利率企稳回升趋势明显，其中 2021Q4 综合毛利率为 22.91% (YoY-0.18pct)，已基本与 20 年持平。同时 2021 年公司销售/管理/财务/研发费用率同比下降 0.02pct/0.81pct/1.05pct/0.29pct，全年净利率 10.37% (YoY+1.36pct)，管理效率优化也带动了盈利能力提升。

传统业务稳步提升，汽车业务高速增长: 公司各项业务在 21 年均获得了稳步的提升。其中家电及电动工具相关业务的增长来源于下游客户的扩张以及智能化、专业化分工趋势不断渗透所致。在汽车业务方面，公司目前与全球知名汽车零部件厂商博格华纳、尼得科等形成了战略合作伙伴关系，获取了多个平台级项目，终端品牌包括宝马、奔驰、奥迪、吉利、大众等整车厂，公司还与海拉、斯坦雷、马瑞利和法雷奥等其他全球 TIER 1 建立了项目合作。国内方面，公司与国内新势力蔚来、小鹏和理想等整车厂的合作取得了实质性进展，其中座椅控制、HOD (方向盘离手检测)、前后车灯控制和充电桩等部分项目已进入试产或量产阶段。目前公司在汽车电子领域已经布局了 6 条生产线，分布在深圳、杭州、越南、罗马尼亚生产基地，预计可以满足未来 2-3 年的生产交付，相关业务爆发在即。

基础数据

总股本 (百万股)	914.02
流通 A 股 (百万股)	801.75
收盘价 (元)	23.22
总市值 (亿元)	212.23
流通 A 股市值 (亿元)	186.17

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

业绩略超预期，全年利润有望持续高增
下游市场需求旺盛，公司业绩符合预期
高速发展的智能控制器龙头

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

吴源恒

电话: 18627137173

邮箱: wuyh@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5985.85	7844.82	10290.88	13476.70
增长比率 (%)	28	31	31	31
净利润 (百万元)	553.36	742.56	1008.36	1313.55
增长比率 (%)	40	34	36	30
每股收益 (元)	0.61	0.81	1.10	1.44
市盈率 (倍)	38.34	28.58	21.05	16.16
市净率 (倍)				

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

储能业务持续布局，前景可期：公司依托控制器行业多年的技术基础，对储能行业进行了技术储备及产业布局。目前，公司在储能领域已完成部分项目的技术开发和产品批量生产。技术层面，公司储能产品将汽车电子和高压大电流产品的经验和控制理论相融合，持续进行技术升级，目前已形成较为完整的第三代总成方案，组建了多功率段系列的产品平台。业务层面，公司目前正在和多个客户开展合作，主要涉及储能控制的部分。

铖昌科技分拆进展顺利。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。铖昌科技市场定位清晰，技术积累深厚，产品水平先进，是国内从事相控阵 T/R 芯片研制的主要企业，是微波毫米波射频集成电路创新链的典型代表，2021 年公司微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片营收 2.11 亿元 (YoY+30.25%)。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。

盈利预测与投资建议：公司在家电、电动工具控制器领域处于稳步上升阶段，汽车电子控制器、储能温控产品业绩爆发在即。同时 2022 年全球芯片及原材料涨价缺货情况或将边际缓解带来公司利润率的提高。因此预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 78.45/102.91/134.77 亿元；净利润 7.43/10.08/13.14 亿元，对应 2 月 23 日收盘价 PE 分别为 29/21/16 倍，维持“增持”评级。

风险因素：行业竞争加剧，上游原材料价格波动，下游客户去库存周期。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5986	7845	10291	13477
%同比增速	28%	31%	31%	31%
营业成本	4731	6178	8110	10626
毛利	1255	1666	2181	2850
%营业收入	21%	21%	21%	21%
税金及附加	21	32	40	52
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	97	118	144	216
%营业收入	2%	2%	1%	2%
管理费用	227	322	417	542
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	286	314	412	539
%营业收入	5%	4%	4%	4%
财务费用	22	76	66	62
%营业收入	0%	1%	1%	0%
资产减值损失	-27	-22	-32	-32
信用减值损失	-12	0	0	0
其他收益	70	59	70	92
投资收益	34	25	9	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	662	867	1151	1511
%营业收入	11%	11%	11%	11%
营业外收支	5	1	0	0
利润总额	666	868	1151	1511
%营业收入	11%	11%	11%	11%
所得税费用	45	84	95	136
净利润	621	784	1056	1376
%营业收入	10%	10%	10%	10%
归属于母公司的净利润	553	743	1008	1314
%同比增速	40%	34%	36%	30%
少数股东损益	68	41	48	62
EPS (元/股)	0.61	0.81	1.10	1.44

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.61	0.81	1.10	1.44
BVPS	3.95	4.76	5.86	7.30
PE	38.34	28.58	21.05	16.16
PEG	1.14	0.84	0.59	0.53
PB	5.88	4.88	3.96	3.18
EV/EBITDA	30.97	20.00	15.59	12.10
ROE	15%	17%	19%	20%
ROIC	13%	15%	16%	17%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	905	966	1444	1901
交易性金融资产	223	233	243	253
应收票据及应收账款	1413	1920	2525	3307
存货	1537	1927	2303	2823
预付款项	34	31	41	53
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	280	191	239	298
流动资产合计	4393	5267	6795	8635
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1197	1871	2294	2867
在建工程	46	246	346	346
无形资产	270	279	287	297
商誉	545	545	545	545
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	659	660	658	656
资产总计	7143	8899	10958	13378
短期借款	655	655	655	655
应付票据及应付账款	2103	2899	3777	4658
预收账款	0	8	10	13
合同负债	28	37	49	64
应付职工薪酬	124	185	243	319
应交税费	25	63	82	108
其他流动负债	786	847	880	924
流动负债合计	3066	4039	5041	6086
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	58	58	58	58
其他非流动负债	72	72	72	72
负债合计	3196	4169	5171	6215
归属于母公司的所有者权益	3609	4352	5360	6674
少数股东权益	338	379	427	489
股东权益	3947	4731	5787	7162
负债及股东权益	7143	8899	10958	13378

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	166	1110	1193	1218
投资	-241	-10	-10	-10
资本性支出	-393	-1029	-681	-731
其他	53	22	9	12
投资活动现金流净额	-581	-1017	-681	-729
债权融资	0	0	0	0
股权融资	60	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1076	0	0	0
筹资成本	-110	-33	-33	-33
其他	-939	1	-1	0
筹资活动现金流净额	88	-32	-34	-33
现金净流量	-343	61	478	456

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