

➤ **事件：**2022 年 4 月 28 日公司发布 2022 年一季报，公司实现营收 12.40 亿元，同比下降 2.70%；归母净利润 0.71 亿元，同比下降 33.79%；经营活动产生的现金流量净额 1996.51 万元，同比增长 132.56%。

➤ **疫情影响以及原材料缺货等因素，收入与毛利率双承压。**2022Q1，公司实现收入 12.40 亿元，同比下降 2.70%。公司多地疫情影响，面临来自上游原材料涨价、物流运输困难、疫情防控等多方面的压力，收入增速有所放缓。2022Q1 毛利率 16.98%，同比下降 2.88pct。

➤ **子公司铖昌科技将上市在即，T/R 芯片补足业务拼图。**铖昌科技深耕微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片领域，市场定位高度聚焦，技术路径清晰，目前已经发展成为国内少数能够提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的企业之一。2021 年子公司铖昌科技射频芯片业务实现收入 2.11 亿元，同比增长 30.25%，实现净利润 1.6 亿元。2022 年 4 月 7 日，证监会审议铖昌科技上市（首发）获通过。

➤ **牵手全球 Tier 1，拥抱国内新势力车厂。**公司与海拉、斯坦雷、马瑞利和法雷奥等其他全球 TIER 1 建立了项目合作，在车灯控制器和车身控制器领域进行积极的业务开拓。国内产业布局方面，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。2021 年汽车电子智能控制器实现营收 1.64 亿元，同比增长 66.22%。目前公司汽车电子控制器在手订单为 80 亿元左右，预计今年汽车电子业务将迎来放量期。

➤ **投资建议：**作为全球智能控制器行业领军者，公司主打高端品牌战略清晰。家电的智能化浪潮对公司智能控制器业务带来“量价齐升”的乘数效应。牵手全球顶级 Tier 1 厂商后，汽车电子业务也获得强力“助推器”。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.75、1.01、1.29 元，当前市值对应 22-24 年 PE 分别为 18/13/11 倍，公司成长性仍被低估，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**上游原材料价格波动风险；疫情反复风险；家电需求不及预期；汽车电子业务发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,986	7,479	9,232	11,032
增长率（%）	28.3	24.9	23.5	19.5
归属母公司股东净利润（百万元）	553	690	926	1,180
增长率（%）	39.7	24.7	34.2	27.5
每股收益（元）	0.61	0.75	1.01	1.29
PE	22	18	13	11
PB	3.1	2.7	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.59 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 【民生通信】和而泰（002402）：业绩延续快增表现，未来的征途是星辰大海
- 【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
- 【民生通信】和而泰(002402.SZ)深度报告：高端智能控制器龙头，汽车+射频芯片驱动未来成长-210617

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,986	7,479	9,232	11,032
营业成本	4,731	5,889	7,184	8,498
营业税金及附加	21	19	23	28
销售费用	97	120	148	177
管理费用	227	262	323	386
研发费用	286	359	443	530
EBIT	658	831	1,111	1,415
财务费用	22	20	18	13
资产减值损失	-27	-35	-42	-50
投资收益	34	37	46	55
营业利润	662	873	1,171	1,493
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	666	873	1,171	1,493
所得税	45	131	176	224
净利润	621	742	996	1,269
归属于母公司净利润	553	690	926	1,180
EBITDA	805	1,061	1,409	1,782

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	905	1,134	1,659	2,470
应收账款及票据	1,413	1,931	2,385	2,847
预付款项	34	29	36	42
存货	1,537	1,820	2,123	2,395
其他流动资产	504	532	589	648
流动资产合计	4,393	5,446	6,792	8,402
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1,197	1,346	1,483	1,606
无形资产	270	290	305	315
非流动资产合计	2,749	2,919	3,071	3,204
资产合计	7,143	8,365	9,864	11,606
短期借款	655	655	655	655
应付账款及票据	2,103	2,581	3,149	3,725
其他流动负债	308	414	487	562
流动负债合计	3,066	3,651	4,292	4,943
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	130	130	130	130
非流动负债合计	130	130	130	130
负债合计	3,196	3,780	4,422	5,072
股本	914	914	914	914
少数股东权益	338	390	459	548
股东权益合计	3,947	4,585	5,442	6,534
负债和股东权益合计	7,143	8,365	9,864	11,606

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.30	24.94	23.45	19.49
EBIT 增长率	28.85	26.21	33.71	27.33
净利润增长率	39.73	24.66	34.23	27.48
盈利能力 (%)				
毛利率	20.97	21.26	22.18	22.97
净利率	10.37	9.92	10.78	11.50
总资产收益率 ROA	7.75	8.25	9.39	10.17
净资产收益率 ROE	15.33	16.44	18.58	19.72
偿债能力				
流动比率	1.43	1.49	1.58	1.70
速动比率	0.92	0.99	1.08	1.21
现金比率	0.30	0.31	0.39	0.50
资产负债率 (%)	44.74	45.19	44.83	43.70
经营效率				
应收账款周转天数	80.06	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	118.61	115.00	110.00	105.00
总资产周转率	0.84	0.89	0.94	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.75	1.01	1.29
每股净资产	4.32	5.02	5.95	7.15
每股经营现金流	0.18	0.79	1.20	1.60
每股股利	0.10	0.11	0.15	0.19
估值分析				
PE	22	18	13	11
PB	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	15.25	11.35	8.18	6.01
股息收益率 (%)	0.74	0.83	1.12	1.43

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	621	742	996	1,269
折旧和摊销	147	230	298	368
营运资金变动	-667	-290	-239	-223
经营活动现金流	166	724	1,098	1,462
资本开支	-393	-400	-450	-500
投资	-241	0	0	0
投资活动现金流	-581	-363	-404	-445
股权募资	60	0	0	0
债务募资	193	0	0	0
筹资活动现金流	88	-133	-169	-207
现金净流量	-343	229	526	811

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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