

业绩符合预期，汽车、储能业务加速，卫星互联网芯片量产

和而泰 (002402)

事件

公司发布 2022 年中报，上半年实现营收 28.83 亿元，同比增长 1.02%，归母净利润 2.02 亿元，同比下降 26.96%，扣非净利润 1.83 亿元，同比下降 23.32%。

简评

1、营收增速转正，汇率波动影响业绩，总体符合预期。

2022Q2，公司实现营收 16.42 亿元，同比增长 4.02%，归母净利润 1.30 亿元，同比下降 22.58%，扣非净利润 1.25 亿元，同比下降 9.39%，毛利率 20.01%，同比下降 0.82pp，净利率 9.50%，同比下降 2.53pp。公司二季度净利率下降较多，主要原因是美元大幅升值，公司购买远期结售汇产品交割产生的投资收益以及计提的公允价值变动收益同比大幅下降，其中投资净收益同比减少 892 万元，公允价值变动净收益同比减少 1222 万元。公司 2022Q2 毛利率环比提升 3.03pp，净利率环比提升 3.27pp，反映原材料涨价压力趋缓，下半年盈利能力有望继续修复。

2、汽车电子业务持续发力，营收快速增长。

2022H1，公司汽车电子智能控制器实现营收 1.30 亿元，同比增长 75.54%，占比 4.51%。公司前期获取的项目订单逐步进入量产阶段，同时不断加大研发力度，布局新产品、新方向，积极开拓新客户及新项目，保证该业务板块的快速增长。目前，公司与全球知名汽车电子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。同时，公司与汽车整车厂建立了紧密的业务合作关系，产品主要聚焦增量市场，如运用在自动驾驶方面的离手检测（HOD）、座椅的舒适系统、提高消费者驾驶体验的变色天幕控制以及无钥匙进入系统（UWB）等产品的开发。公司在与整车厂进行直接合作的同时，投入更多的自主研发项目，为整车厂提供集成的全套智能控制解决方案。为满足汽车电子客户量产项目和新项目的订单生产需求，公司快速加大在深圳、杭州、越南和罗马尼亚等生产基地的汽车电子产线投资，加大汽车电子控制器产能扩建。为保证在全球多个生产基地的高水平运作和快速响应，公司在全球项目管理、制造技术管理、品质保证和供应链统筹等多方面积极采取措施，在成本优势、响应速度和质量水平上展现了行业一流的竞争力，赢得客户好评，也为持续、快速发展汽车电子智能控制领域业务提供稳固的基石。

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

发布日期：2022 年 08 月 19 日

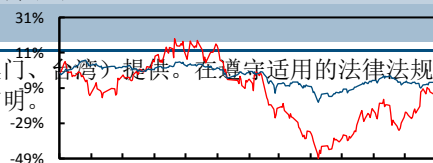
当前股价：21.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
22.06/22.07	46.75/40.55	-7.72/-1.76
12 月最高/最低价 (元)		28.81/11.73
总股本 (万股)		91,401.69
流通 A 股 (万股)		80,179.76
总市值 (亿元)		194.23
流通市值 (亿元)		170.38
近 3 月日均成交量 (万股)		2,505.91
主要股东		
刘建伟		16.24%

股价表现



3、储能业务贡献增量，公司技术积累丰富。

公司积极布局储能业务领域电池管理系统（BMS）、储能变流器（PCS）等核心部件以及大型储能设备的控制业务及家庭储能业务，2022H1 实现营收 0.22 亿元，占比 0.77%。在 BMS 方面，受益于公司在汽车 BMS 领域的先发优势，协同储能 BMS 业务的研发储备，目前已完成了储能 BMS 的业务布局，相关项目已开始量产。在 PCS 方面，公司借助在智能控制器行业的技术背景和经验，对变流器技术进行储备，以更精密、更可靠的技术方式解决行业痛点，同时降低产品成本。未来公司将加大储能智能控制技术研发投入，扩大储能智能系统产品市场份额，成为储能市场重要参与力量。

4、传统业务短期承压，长期趋势不改。

2022H1，公司家电控制器实现营收 18.02 亿元，同比增长 0.96%，毛利率 13.52%，同比下降 2.63pp，电动工具控制器实现营收 3.87 亿元，同比下降 24.88%，毛利率 21.87%，同比下降 3.16pp，智能家居控制器 3.68 亿元，同比增长 1.38%，毛利率 24.01%，同比提升 3.47pp。公司传统业务营收表现不佳，主要原因是疫情、俄乌战争等因素冲击终端需求，毛利率下降主要受原材料价格上涨影响，目前已边际缓解。我们认为，家电及电动工具控制器市场空间大，外包及 ODM 占比提升、竞争格局“东升西落”趋势不改，建议立足行业潜力和长期趋势，不应该过分的关注短期的毛利率波动、订单的波动。

5、铖昌科技符合预期，地面产品放量明显，卫星互联网芯片进入量产阶段。

2022H1，铖昌科技实现营收 1.14 亿元，同比增长 42.65%，归母净利润 0.56 亿元，同比增长 20.51%，扣非净利润 0.45 亿元，同比增长 12.20%，毛利率 66.25%，同比下降 8.58pp，净利率 48.60%，同比下降 8.93pp。铖昌科技业绩与此前招股书预告值基本一致，符合预期，上半年营收高增主要得益于星载、地面产品按计划交付，其中星载产品营收 0.52 亿元，同比增长 51.57%，占比 45.02%，地面产品营收 0.57 亿元，同比增长 65.89%，占比 49.73%，地面产品营收放量导致毛利率下降。

2022Q2，铖昌科技实现营收 0.94 亿元，同比增长 25.20%，归母净利润 0.45 亿元，同比下降 10.46%，扣非净利润 0.39 亿元，同比下降 15.01%，毛利率 64.21%，同比下降 10.06pp，净利率 47.81%，同比下降 19.03pp。铖昌科技 2022Q2 毛利率下降主要受产品结构变化影响，净利率下降幅度大于毛利率，主要原因是依据国家关于集成电路产业所得税相关优惠政策，公司 2021 年免征企业所得税，2022 年按 10%征收企业所得税所致。

在卫星互联网领域，铖昌科技研制的以多通道多波束幅相多功能芯片为代表的 T/R 芯片已进入下游客户主要供应商名录并进入量产阶段。铖昌科技 GaN 功率放大器芯片在报告期内首次实现规模应用，列装于大型地面相控阵雷达装备。

6、盈利预测与投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 71.55 亿元、90.41 亿元、116.38 亿元，归母净利润分别为 5.83 亿元、8.85 亿元、11.95 亿元，对应 PE 分别为 33X、22X、16X，维持“买入”评级。尽管公司家电、电动工具业务短期承压，但长期趋势良好，同时汽车、储能业务加速布局，我们建议站在历史与中长期的视角来审视公司，公司过往表现优秀，中长期乐观。

7、风险提示：海外宏观经济环境波动风险；疫情及芯片紧缺影响超预期；运输费用上涨影响超预期；汇兑波动影响超预期；汽车控制器、射频芯片、储能温控业务发展不及预期等。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

孟东晖：通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk