

2021 年 02 月 25 日

和而泰 (002402)

——业绩稳定增长，汽车订单充足开启新成长阶段

报告原因：有业绩公布需要点评

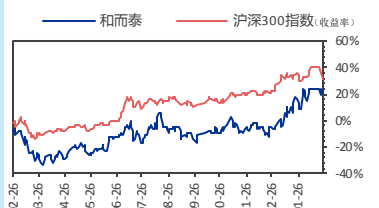
买入（维持）

市场数据：	2021 年 02 月 24 日
收盘价（元）	22.02
一年内最高/最低（元）	23.38/11.98
市净率	6.6
息率（分/股）	-
流通 A 股市值（百万元）	17656
上证指数/深证成指	3564.08/14870.67

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2020 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	3.32
资产负债率	46.69
总股本/流通 A 股（百万）	914/802
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《和而泰（002402）点评：公告股权激励计划，彰显公司发展信心》 2021/01/31
《和而泰（002402）点评：逐季修复，三季度净利润高增》 2020/10/22

证券分析师

朱型樯 A0230519060004
zhuxl@swsresearch.com

联系人

刘菁菁
(8621)23297818×转
liujj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告** 和而泰发布 2020 年年报，公司 2020 年实现营业收入 46.66 亿元，同比增长 27.85%；归母净利润 3.96 亿元，同比增长 30.54%；扣非归母净利润 3.66 亿元，同比增长 26.34%。
- **2020 年业绩符合预期，经营状况稳定向好。** 2020 年实现归母净利润 3.96 亿元（yoy +30.5%），其中单 Q4 实现归母净利润 1.19 亿元（yoy +89.3%）。此前我们在年报前瞻中预计 2020 年归母净利润同比增速范围为 30%-45%，实际业绩符合我们预期。由于 2020 年计提股份支付费用、资产减值损失和汇兑损失金额均较大，对表观净利润产生负面影响，实际业务增长情况好于预期。从营收端则可以明显看出业务已修复，2020 年 Q1-Q4 营收同比增速分别为-4%、12.5%、48.9%和 48.3%，经营状况稳定向好。
- **毛利率稳中略升，研发支出增加。** 公司毛利率近年保持稳定，2020 年略增 0.68pct 至 22.93%，若扣除销售货物运输费用（新收入准则将销售费用中的货物运输费用重分类至主营业务成本），则公司实际产品平均毛利率为 23.28%，增长 1.03%。与此同时，20 年研发费用为 2.37 亿，同比增长 39.54%，维持较高投入。
- **经营性现金流持续表现良好，净现比大于 1。** 经营活动现金流净额 5.65 亿元（同比增长 19.7%），2020 年净现比为 1.34，净现比已经连续 7 年大于 1，体现公司盈利质量良好。同时公司 2020 年货币资金达到 12.37 亿，占总资产比例近 20%。
- **业务层面上，和而泰智能控制和射频芯片双线业务均具备高成长性、高确定性：**
 - （1）智能控制器主业持续增长，汽车智能控制器渗透到全球知名 Tier1 和终端车厂，目前项目订单约 40-60 亿。预计未来汽车电子业务起量、大客户份额提升、国产化转移将持续驱动公司智能控制器板块业绩增长。
 - （2）子公司铖昌科技的微波毫米波射频芯片业务技术壁垒高，行业空间广阔。2020 年铖昌科技实现营收 1.62 亿元，20-22 年累计实现归母净利润 2.14 亿元（不考虑员工持股计划的股份支付金额），超额完成业绩承诺。未来在卫星互联网和 5G 毫米波基站领域的新增需求有望大力驱动铖昌业绩。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。** 公司两大业务均具备较高增长潜力，我们维持公司 21-22 年盈利预测，增加 23 年盈利预测。预计公司 21-23 年归母净利润为 5.86/8.00/11.11 亿元，当前股价对应 PE 为 34x、25x、18x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**上游原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；大客户需求不及预期等。

财务数据及盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万元）	3,649	4,666	6,312	8,260	10,485
同比增长率（%）	36.6	27.8	35.3	30.9	26.9
归母净利润（百万元）	303	396	586	800	1,111
同比增长率（%）	36.7	30.5	48.0	36.5	38.8
每股收益（元/股）	0.35	0.43	0.64	0.88	1.22
毛利率（%）	22.3	22.9	22.5	23.4	23.4
ROE（%）	14.5	13.1	16.6	18.5	20.4
市盈率	66	-	34	25	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,649	4,666	6,312	8,260	10,485
其中：营业收入	3,649	4,666	6,312	8,260	10,485
减：营业成本	2,837	3,596	4,891	6,326	8,034
减：税金及附加	21	19	33	41	50
主营业务利润	791	1,051	1,388	1,893	2,401
减：销售费用	84	77	114	149	178
减：管理费用	144	215	284	372	419
减：研发费用	170	237	303	396	482
减：财务费用	32	66	9	9	6
经营性利润	362	456	678	967	1,316
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-6	-13	14	17	19
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-19	-38	-15	4	3
加：投资收益及其他	15	79	10	-22	-4
营业利润	351	484	689	945	1,312
加：营业外净收入	4	-3	0	0	-1
利润总额	355	481	689	945	1,312
减：所得税	34	61	75	103	142
净利润	320	421	614	842	1,169
少数股东损益	17	25	28	42	58
归属于母公司所有者的净利润	303	396	586	800	1,111
全面摊薄总股本	872	914	914	914	914
每股收益（元）	0.36	0.44	0.64	0.88	1.22

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。