

投资评级：强烈推荐（上调）
报告日期：2020年10月21日
市场数据

目前股价	17.3
总市值（亿元）	158.14
流通市值（亿元）	138.08
总股本（万股）	91,409
流通股本（万股）	79,817
12个月最高/最低	19.68/10.36

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004

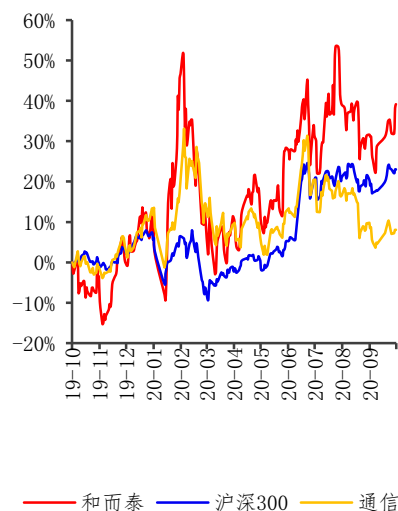
☎ 0755-83667984

✉ wutong@cgws.com

分析师：胡浩森 S1070520080001

☎ 0755-83516207

✉ huhaomiao@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<疫情不改公司向好态势，智控+射频芯片发展可期>> 2020-08-27

<<子公司铖昌科技拟引入员工持股平台对其进行增资，健全长效激励机制>>

2020-05-13

<<营收净利齐增长，各业务板块发展向好>>

2020-04-09

营收业绩持续高增长，智控+射频芯片双轮驱动

——和而泰（002402）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2671	3649	4087	4905	6131
(+/-%)	35.0%	36.6%	12.0%	20.0%	25.0%
净利润(百万元)	222	303	384	464	598
(+/-%)	24.6%	36.7%	26.5%	20.8%	29.0%
摊薄 EPS (元/股)	0.24	0.33	0.42	0.51	0.65
PE	71	52	41	34	26

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司近日发布2020年三季报，2020Q3实现营业收入为13.62亿元，比上年同期增加48.88%；归属于上市公司股东的净利润为1.09亿元，比上年同期增加53.98%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为1.00亿元，比上年同期增加48.71%。
- 无惧疫情蔓延，公司保持营业收入及扣非归母净利润双增长：**公司前三季度实现营业收入31.91亿元，较上年同期增长20.19%；扣非后归母净利润2.80亿元，较上年同期增长21.54%，业绩向好。其中，Q2、Q3公司营收分别达到10.92、13.62亿元，同比分别增加12.46%和48.88%，Q2、Q3扣非后归母净利润分别为1.28、1.00亿元，同比增长20.70%和48.71%。利润率方面，公司Q3毛利率达到22.86%，同比提升0.66pct，环比提高3.05pct，经营效率持续优化。我们认为，虽然因全球疫情影响，公司订单交付略有延迟，但截止至今公司客户未出现取消订单的情况。疫情影响消退，或受益疫情带来的产业集中度提升以及海外订单向中国转移加速，公司全年业绩发展向好。
- 公司业务呈扩张态势，研发&员工激励保障长远发展：**因营业收入和订单持续增加，公司前三季度应收账款同比增加43.23%；存货同比提升34.10%；同时短期借款同比增加170.67%。从以上财务指标中可以看出，公司业务目前呈现扩张态势，发展向好。另外，控股子公司铖昌科技实施员工持股计提股份支付费用，公司2020前三季度管理费用达到1.49亿元，同比增长57.01%。因持续加大研发投入，公司开发支出同比上升41.03%。我们认为，员工激励有效绑定核心员工利益巩固竞争力，同时加大研发有利于公司持续提升产品附加值，利好公司长远发展。
- 分业务来看，公司智能控制器+射频芯片双赛道发展可期：**智能控制器业务板块，公司主营家用电器、电动工具、智能家居智能控制器，并在近期进入汽车电子智能控制器市场，横向扩展业务版图，已成为全球智能控制器龙头之一。射频芯片业务板块，控股子公司铖昌科技技术水平领先，具

有稀缺性，已树立行业壁垒。目前其已与多个大客户签订重大型号项目的技术协议，具备持续获得相关订单的能力。除此之外，铖昌科技继续拓展多项军民应用、推进 5G 芯片及低轨卫星射频芯片研发进度。在我国集成电路行业应用和市场环境蓬勃发展的当下，铖昌科技业务扩张在即，未来有望成为公司新的业绩增长点。

铖昌科技后续不排除分拆上市的可能性，目前已引入员工持股平台并完善前期股权规划。如若成功分拆上市，铖昌科技可进行直接融资，业务发展空间有望扩大，和而泰作为铖昌科技第一大股东，也将持续受益。

- **投资建议：**我们预计公司 2020-2022 营业收入分别为 40.87、49.05 和 61.31 亿元，实现归母净利润分别为 3.84、4.64 和 5.98 亿元，EPS 分别为 0.42、0.51 和 0.65 元，市盈率分别为 41X、34X 和 26X。考虑到公司智能控制器行业龙头地位；子公司铖昌科技微波毫米波射频芯片具备稀缺性和领先地位，我们上调公司投资评级，由“推荐”升至“**强烈推荐**”。
- **风险提示：**疫情影响订单交付；商誉减值风险；国内全要素生产率低迷，长期潜在增长率有放缓趋势；海外经济下行，外需疲弱；汇率变动风险；行业竞争加剧；原材料价格波动。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2671.11	3649.38	4087.31	4904.77	6130.96	成长能力					
营业成本	2120.25	2837.48	3147.23	3776.67	4720.84	营业收入增长	35.0%	36.6%	12.0%	20.0%	25.0%
营业费用	63.62	83.52	95.45	113.40	142.46	营业成本增长	36.7%	33.8%	10.9%	20.0%	25.0%
管理费用	115.35	143.93	175.75	206.00	263.63	营业利润增长	19.4%	41.5%	24.0%	22.6%	28.3%
研发费用	98.71	169.59	190.06	245.24	306.55	利润总额增长	18.6%	42.8%	23.4%	22.4%	28.2%
财务费用	-0.68	31.78	21.31	6.41	-8.20	净利润增长	24.6%	36.7%	26.5%	20.8%	29.0%
其他收益	15.82	17.22	17.22	17.22	17.22	获利能力					
投资净收益	-5.33	-2.23	-3.78	-3.00	-3.39	毛利率(%)	20.6%	22.2%	23.0%	23.0%	23.0%
营业利润	248.39	351.45	435.66	533.99	684.85	销售净利率(%)	8.8%	8.8%	9.9%	10.0%	10.3%
营业外收支	0.13	3.54	2.34	1.90	1.98	ROE(%)	14.0%	14.7%	16.0%	16.5%	17.8%
利润总额	248.51	355.00	438.00	535.89	686.83	ROIC(%)	13.8%	17.7%	23.5%	24.4%	29.0%
所得税	12.82	34.50	32.58	45.97	55.00	营运效率					
少数股东损益	13.76	17.12	21.66	26.17	33.75	销售费用/营业收入	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
净利润	221.94	303.37	383.76	463.75	598.07	管理费用/营业收入	4.3%	3.9%	4.3%	4.2%	4.3%
资产负债表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	研发费用/营业收入	3.7%	4.6%	4.7%	5.0%	5.0%
流动资产	2027.54	2674.45	3221.70	4005.30	4511.04	财务费用/营业收入	0.0%	0.9%	0.5%	0.1%	-0.1%
货币资金	438.52	689.75	1268.10	1570.35	2053.71	投资收益/营业利润	-2.1%	-0.6%	-0.9%	-0.6%	-0.5%
应收票据及账款	943.58	944.43	919.02	1060.26	1100.77	所得税/利润总额	5.2%	9.7%	7.4%	8.6%	8.0%
其他应收款	6.27	16.03	25.73	21.87	34.22	应收账款周转率	3.43	3.87	4.39	4.96	5.67
存货	571.84	661.86	649.48	957.61	930.73	存货周转率	4.57	4.60	4.80	4.70	5.00
非流动资产	1591.93	1868.19	1952.49	2082.94	2308.28	流动资产周转率	1.51	1.55	1.39	1.36	1.44
固定资产	357.71	624.07	680.25	780.99	940.67	总资产周转率	0.93	0.89	0.84	0.87	0.95
资产总计	3619.47	4542.64	5174.19	6088.24	6819.31	偿债能力					
流动负债	1346.33	1639.74	1824.08	2215.35	2180.74	资产负债率(%)	53.6%	52.1%	50.3%	50.5%	47.2%
短期借款	218.26	330.35	300.00	330.00	210.00	流动比率	1.51	1.63	1.77	1.81	2.07
应付账款	983.11	1177.20	1281.66	1642.01	1670.00	速动比率	1.03	1.14	1.34	1.30	1.56
非流动负债	594.15	725.38	777.63	856.18	1040.32	每股指标 (元)					
长期借款	117.61	350.33	289.81	236.10	191.67	EPS	0.24	0.33	0.42	0.51	0.65
负债合计	1940.48	2365.13	2601.71	3071.54	3221.06	每股净资产	1.75	2.24	2.60	3.06	3.65
股东权益	1678.99	2177.51	2530.60	2974.82	3556.37	每股经营现金流	0.17	0.47	0.72	0.50	0.86
股本	855.76	872.21	914.09	914.09	914.09	每股经营现金/EPS	0.71	1.42	1.72	0.99	1.31
留存收益	609.25	887.25	1222.74	1628.15	2150.99	估值比率					
少数股东权益	79.23	92.44	114.10	140.27	174.03	P/E	71.25	52.13	41.21	34.10	26.44
负债和股东权益	3619.47	4542.64	5174.19	6088.24	6819.31	PEG	1.54	1.36	1.36	1.23	1.04
现金流量表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	P/B	9.89	7.74	6.66	5.66	4.73
经营活动现金流	291.59	471.66	661.27	457.52	782.62	EV/EBITDA	54.13	35.47	30.07	25.22	19.73
其中营运资本减少	-129.98	9.10	173.33	-124.77	54.84	EV/SALES	6.09	4.39	3.81	3.14	2.45
投资活动现金流	-522.31	-679.41	-157.55	-215.17	-328.06	EV/IC	6.77	5.13	4.38	3.77	3.19
资本支出	276.34	276.72	72.71	117.90	206.43	ROIC/WACC	1.51	1.94	2.58	2.66	3.12
筹资活动现金流	200.77	408.81	74.62	59.90	28.80	REP	4.49	2.65	1.70	1.42	1.02
现金净增加额	-25.74	198.41	578.35	302.24	483.37						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>