

公司研究/中报点评

2018年08月16日

通信/通信设备制造 II

投资评级：增持（维持评级）

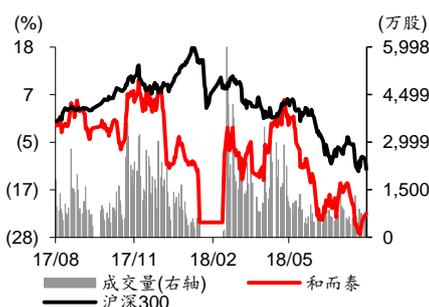
当前价格(元): 7.97  
合理价格区间(元): 8.93~9.24

陈歆伟 执业证书编号: S0570518080003  
研究员 021-28972061  
chenxinwei@htsc.com

相关研究

- 1 《和而泰(002402,增持): 拟实行员工持股, 增强发展动力》2018.08
- 2 《和而泰(002402,增持): 智能控制器龙头, 布局物联网业务》2018.05
- 3 《和而泰(002402,增持): 盈利能力提升, 智能前景可期》2017.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

## 业绩符合预期, 深耕智能控制领域 和而泰(002402)

### 18年中报业绩符合预期, 看好公司中长期发展

8月15日晚公司发布2018年半年报, 公司上半年实现总营收12.28亿元, 同比增长31.10%, 实现归母净利润1.29亿元, 同比增长26.28%。报告期内, 家用电器智能控制器销售收入同比增加32.38%, 主因是客户销售订单需求增加; 其他产品的销售收入同比增加1177.95%, 主因是本期公司收购了铖昌科技。公司一季报中预测中报归母净利润增长20~50%, 我们认为公司中报业绩符合预期。我们看好公司中长期发展, 预计公司2018-2020年EPS分别为0.31/0.46/0.69元, 维持“增持”评级。

### 智能控制器产品定位高端, 综合大数据平台发展潜力大

根据公司半年报, 今年上半年, 公司家用电器智能控制器收入同比增长32.38%, 电动工具智能控制器收入同比增长17.34%。今年上半年公司再次荣获伊莱克斯“全球卓越供应商”奖项及盛柏林集团(Chamberlain)年度供应商奖项, 显示了公司的品牌认可度和产品实力。根据公司半年报, 公司的大数据运营服务平台是目前唯一能让家庭用品等设备实时在线、实现数据上行下行、数据横纵向拉通的综合服务平台。此外, 公司在中报中预计其智能控制器二期扩产项目将于今年第四季度投产, 有望提高公司产能。我们认为, 公司产品定位高端市场, 未来有望受益于物联网发展。

### 铖昌科技有望支撑公司主业, 拓展新市场, 有望增厚公司业绩

根据公司公告(2018-4-20, 编号2018-035), 公司以自有资金6.24亿元收购铖昌科技80%股权, 并于5月31日发布公告(公告编号2018-048)完成工商登记。铖昌科技业绩承诺为2018-2020年净利润分别达到5100、6500、7900万元, 有望提升公司整体业绩。智能控制器的上游技术与关键器件是IC(集成电路), 我们认为, 铖昌科技在IC领域的核心技术与专业能力, 有望有力支撑公司的智能控制器主业, 有利于公司向上游IC产业链核心环节延伸, 并向下游拓展军工控制器新市场, 在物联网通讯芯片、通讯与控制模组领域开展高维布局。

### 深耕智能控制器领域, 拓展物联网与大数据平台, 维持“增持”评级

公司依托智能控制器硬件拓展物联网与大数据平台, 打造基于家庭场景的家居物联网新业务, 我们认为, 随着物联网的发展, 公司有望享受行业发展红利, 市场份额有望进一步提升。我们预计公司2018-2020年净利润分别为2.68/3.90/5.93亿元, 对应PE分别为25.45/17.49/11.51x, 维持目标价8.93~9.24元不变, 维持“增持”评级。

风险提示: 上游元器件持续涨价; 智能控制器行业发展不及预期; 物联网行业发展不及预期。

公司基本资料

|             |            |
|-------------|------------|
| 总股本(百万股)    | 855.87     |
| 流通A股(百万股)   | 718.51     |
| 52周内股价区间(元) | 7.45-11.31 |
| 总市值(百万元)    | 6,821      |
| 总资产(百万元)    | 2,240      |
| 每股净资产(元)    | 1.60       |

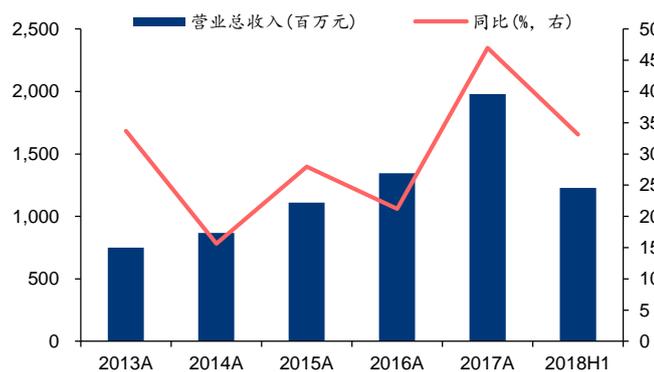
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度          | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 1,346  | 1,979  | 2,667  | 3,433  | 5,454  |
| +/-%          | 21.21  | 46.99  | 34.80  | 28.72  | 58.87  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 119.66 | 178.10 | 268.05 | 389.99 | 592.62 |
| +/-%          | 59.66  | 48.84  | 50.50  | 45.49  | 51.96  |
| EPS(元, 最新摊薄)  | 0.14   | 0.21   | 0.31   | 0.46   | 0.69   |
| PE(倍)         | 57.01  | 38.30  | 25.45  | 17.49  | 11.51  |

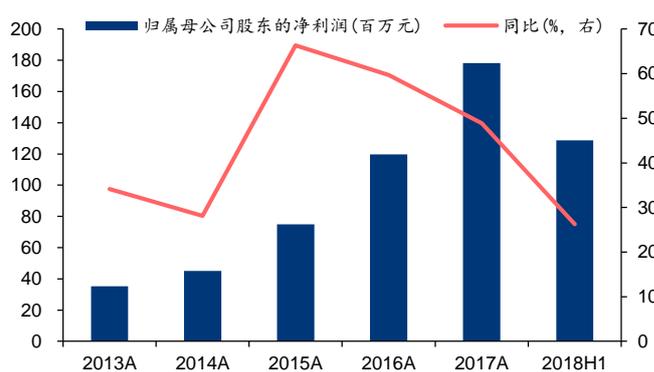
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 公司营业收入及增速



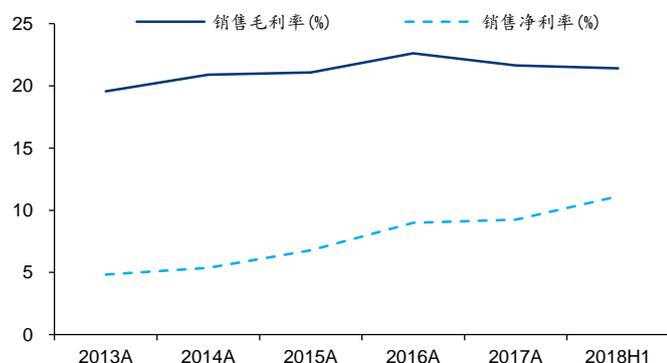
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表2: 公司归母净利润及增速



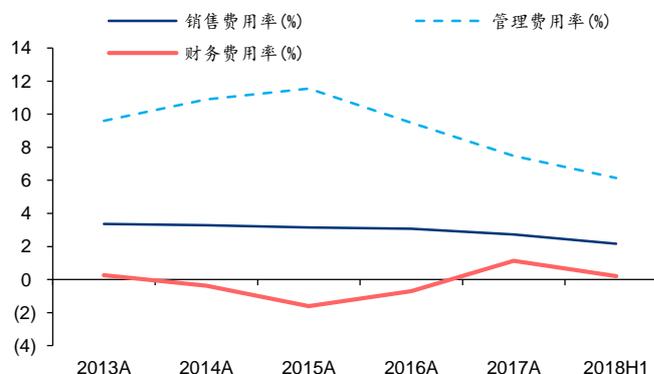
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表3: 公司净利率和毛利率



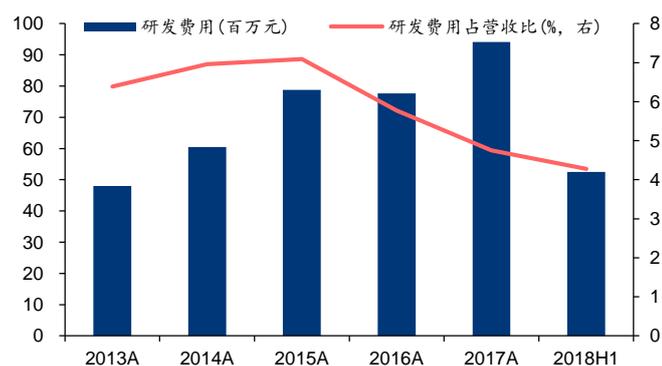
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表4: 公司管理、销售、财务费用率



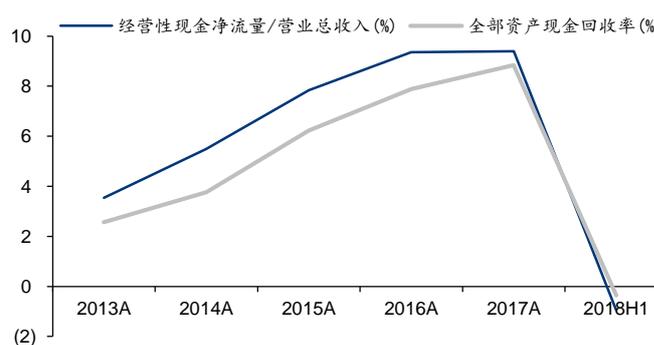
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表5: 公司研发费用及其占营收的比重



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

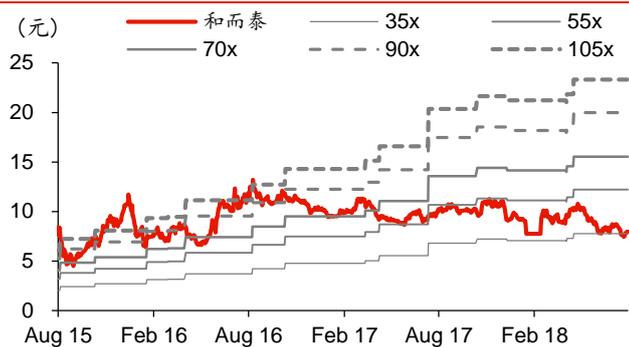
图表6: 公司现金流状况



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

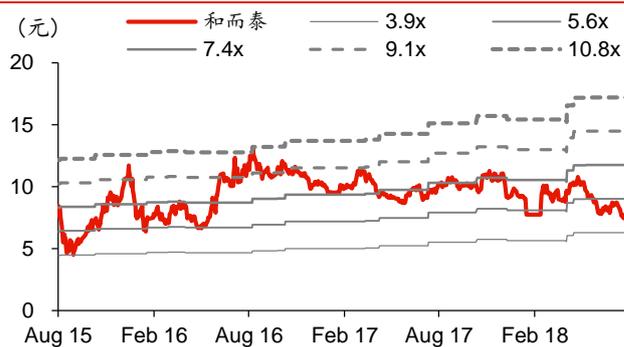
### PE/PB - Bands

图表7: 和而泰历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表8: 和而泰历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产       | 1,107  | 1,519  | 2,101  | 2,694  | 3,928  |
| 现金         | 277.63 | 451.12 | 451.12 | 904.90 | 535.51 |
| 应收账款       | 360.13 | 534.32 | 893.01 | 919.12 | 1,881  |
| 其他应收账款     | 9.84   | 17.89  | 17.46  | 17.50  | 17.55  |
| 预付账款       | 2.48   | 3.46   | 12.80  | 9.47   | 16.72  |
| 存货         | 266.85 | 356.11 | 507.54 | 590.98 | 1,135  |
| 其他流动资产     | 189.89 | 156.14 | 219.04 | 251.92 | 341.91 |
| 非流动资产      | 492.16 | 583.54 | 616.78 | 676.16 | 731.08 |
| 长期投资       | 8.77   | 5.53   | 5.53   | 5.53   | 5.53   |
| 固定投资       | 237.10 | 249.48 | 280.23 | 304.43 | 327.58 |
| 无形资产       | 99.39  | 96.27  | 84.09  | 71.92  | 59.74  |
| 其他非流动资产    | 146.91 | 232.26 | 246.92 | 294.28 | 338.23 |
| 资产总计       | 1,599  | 2,103  | 2,718  | 3,370  | 4,659  |
| 流动负债       | 522.57 | 758.11 | 993.69 | 1,245  | 1,925  |
| 短期借款       | 17.80  | 21.17  | 41.75  | 19.70  | 20.33  |
| 应付账款       | 332.05 | 527.37 | 684.39 | 897.97 | 1,413  |
| 其他流动负债     | 172.72 | 209.57 | 267.55 | 327.74 | 491.95 |
| 非流动负债      | 0.91   | 0.55   | 0.67   | 0.69   | 0.64   |
| 长期借款       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他非流动负债    | 0.91   | 0.55   | 0.67   | 0.69   | 0.64   |
| 负债合计       | 523.48 | 758.65 | 994.35 | 1,246  | 1,926  |
| 少数股东权益     | 8.50   | 23.34  | 30.61  | 41.18  | 57.24  |
| 股本         | 830.46 | 844.99 | 855.87 | 855.87 | 855.87 |
| 资本公积       | 6.33   | 67.19  | 160.47 | 160.47 | 160.47 |
| 留存公积       | 230.61 | 408.71 | 676.45 | 1,066  | 1,659  |
| 归属母公司股东权益  | 1,067  | 1,321  | 1,693  | 2,083  | 2,675  |
| 负债和股东权益    | 1,599  | 2,103  | 2,718  | 3,370  | 4,659  |

### 现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2016     | 2017    | 2018E    | 2019E   | 2020E    |
|------------|----------|---------|----------|---------|----------|
| 经营活动现金     | 126.01   | 185.83  | (65.26)  | 562.37  | (286.46) |
| 净利润        | 121.21   | 182.93  | 275.32   | 400.56  | 608.68   |
| 折旧摊销       | 34.14    | 35.82   | 36.43    | 40.91   | 45.27    |
| 财务费用       | (9.43)   | 22.37   | 4.73     | 1.29    | 0.15     |
| 投资损失       | (12.69)  | (23.21) | (17.53)  | (17.81) | (19.52)  |
| 营运资金变动     | (21.42)  | (43.23) | (395.50) | 132.44  | (996.48) |
| 其他经营现金     | 14.20    | 11.15   | 31.29    | 4.99    | 75.44    |
| 投资活动现金     | (35.60)  | (41.98) | (54.75)  | (85.24) | (83.42)  |
| 资本支出       | 53.50    | 120.46  | 90.84    | 92.45   | 102.69   |
| 长期投资       | (4.00)   | (77.98) | (18.62)  | 8.98    | (1.38)   |
| 其他投资现金     | 13.91    | 0.49    | 17.47    | 16.18   | 17.89    |
| 筹资活动现金     | (61.67)  | 25.98   | 120.01   | (23.34) | 0.49     |
| 短期借款       | (3.64)   | 3.37    | 20.59    | (22.05) | 0.63     |
| 长期借款       | 0.00     | 0.00    | 0.00     | 0.00    | 0.00     |
| 普通股增加      | 498.27   | 14.53   | 10.88    | 0.00    | 0.00     |
| 资本公积增加     | (432.21) | 60.86   | 93.28    | 0.00    | 0.00     |
| 其他筹资现金     | (124.09) | (52.79) | (4.73)   | (1.29)  | (0.15)   |
| 现金净增加额     | 30.02    | 165.39  | 0.00     | 453.78  | (369.39) |

### 利润表

| 会计年度 (百万元)  | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 1,346  | 1,979  | 2,667  | 3,433  | 5,454  |
| 营业成本        | 1,042  | 1,551  | 2,104  | 2,657  | 4,224  |
| 营业税金及附加     | 10.54  | 14.77  | 19.91  | 25.62  | 40.71  |
| 营业费用        | 41.40  | 54.10  | 72.01  | 92.69  | 147.26 |
| 管理费用        | 127.58 | 147.92 | 213.36 | 274.63 | 436.32 |
| 财务费用        | (9.43) | 22.37  | 4.73   | 1.29   | 0.15   |
| 资产减值损失      | 10.37  | 11.56  | 11.13  | 11.02  | 11.24  |
| 公允价值变动收益    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资净收益       | 12.69  | 23.21  | 17.53  | 17.81  | 19.52  |
| 营业利润        | 135.35 | 207.96 | 310.46 | 453.93 | 692.34 |
| 营业外收入       | 6.50   | 2.68   | 6.00   | 6.00   | 6.00   |
| 营业外支出       | 1.09   | 1.08   | 1.08   | 1.08   | 1.08   |
| 利润总额        | 140.76 | 209.55 | 315.38 | 458.85 | 697.25 |
| 所得税         | 19.55  | 26.62  | 40.06  | 58.29  | 88.57  |
| 净利润         | 121.21 | 182.93 | 275.32 | 400.56 | 608.68 |
| 少数股东损益      | 1.55   | 4.83   | 7.26   | 10.57  | 16.06  |
| 归属母公司净利润    | 119.66 | 178.10 | 268.05 | 389.99 | 592.62 |
| EBITDA      | 160.06 | 266.15 | 351.62 | 496.13 | 737.75 |
| EPS (元, 基本) | 0.14   | 0.21   | 0.31   | 0.46   | 0.69   |

### 主要财务比率

| 会计年度 (%)      | 2016  | 2017  | 2018E  | 2019E | 2020E  |
|---------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 成长能力          |       |       |        |       |        |
| 营业收入          | 21.21 | 46.99 | 34.80  | 28.72 | 58.87  |
| 营业利润          | 57.56 | 53.64 | 49.29  | 46.21 | 52.52  |
| 归属母公司净利润      | 59.66 | 48.84 | 50.50  | 45.49 | 51.96  |
| 获利能力 (%)      |       |       |        |       |        |
| 毛利率           | 22.62 | 21.63 | 21.11  | 22.62 | 22.54  |
| 净利率           | 8.89  | 9.00  | 10.05  | 11.36 | 10.87  |
| ROE           | 11.21 | 13.49 | 15.84  | 18.72 | 22.15  |
| ROIC          | 15.70 | 26.42 | 23.37  | 36.45 | 29.24  |
| 偿债能力          |       |       |        |       |        |
| 资产负债率 (%)     | 32.74 | 36.08 | 36.59  | 36.98 | 41.34  |
| 净负债比率 (%)     | 3.40  | 2.79  | 4.20   | 1.58  | 1.06   |
| 流动比率          | 2.12  | 2.00  | 2.11   | 2.16  | 2.04   |
| 速动比率          | 1.58  | 1.51  | 1.57   | 1.66  | 1.42   |
| 营运能力          |       |       |        |       |        |
| 总资产周转率        | 0.90  | 1.07  | 1.11   | 1.13  | 1.36   |
| 应收账款周转率       | 3.71  | 4.22  | 3.57   | 3.62  | 3.72   |
| 应付账款周转率       | 3.62  | 3.61  | 3.47   | 3.36  | 3.66   |
| 每股指标 (元)      |       |       |        |       |        |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.14  | 0.21  | 0.31   | 0.46  | 0.69   |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.15  | 0.22  | (0.08) | 0.66  | (0.33) |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 1.25  | 1.54  | 1.98   | 2.43  | 3.13   |
| 估值比率          |       |       |        |       |        |
| PE (倍)        | 57.01 | 38.30 | 25.45  | 17.49 | 11.51  |
| PB (倍)        | 6.39  | 5.17  | 4.03   | 3.28  | 2.55   |
| EV_EBITDA (倍) | 39.15 | 23.55 | 17.82  | 12.63 | 8.50   |

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com