

业绩稳健增长, 毛利率有望企稳

投资要点

- **事件:** 公司发布三季度业绩公告, 前三季度实现营业收入 19.13 亿元, 较上年同期增长 33.24%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.85 亿元, 较上年同期增长 25.18%。
- **营收稳健增长, 毛利率将有望企稳。** 2018 年前三季度, 公司实现收入 19.13 亿元, 同比增长 33.24%, 扣除铖昌科技并表因素, 预计同比增长约 28%, 智能控制器业务持续保持稳健、高速增长。受原材料涨价、汇兑等影响, 上半年公司智能控制器毛利率承压, 公司通过协商、寻找替代、成本传导等措施, 将逐步消除影响, 毛利率有望开始回暖。公司前三季度存货数较年初数增加 1.37 亿元, 同比增长 38.43%, 其中主要原因之一是原材料备货所致, 以确保全年控制器订单按时、按量交付。2018 年第三季度, 公司管理费用较上年同期增加 1998 万元, 同比增长 42.16%, 主要是员工股权激励费用增加以及合并范围内新增铖昌科技所致; 财务费用较上年同期减少 2310 万元, 同比下降 178.16%, 主要原因是人民币对美元汇率的波动产生汇兑收益所致。同时, 前三季度公司实现归母净利润为 1.85 亿元, 较上年同期增长 25.18%, 扣除铖昌科技并表以及股权激励费用等因素影响, 预计利润同比增加约 10%, 盈利能力表现良好。
- **扩大产能深耕智能控制器市场。** 公司是智能控制器行业全球研发团队规模最大、自有知识产权最多的企业, 受益于设备智能化潮流、智能控制器生产外包趋势, 国内外市场需求逐步增长。公司除了拥有伊莱克斯、惠而浦、西门子等全球知名优质客户, 也与国内多家企业达成战略合作关系, 进一步向国内市场渗透。目前, 长三角生产运营基地建设项目及智能控制器生产技术改造及产能扩大项目(二期)即将落地, 这将极大增加公司产能, 便于拓展客户和市场, 提升市场占有率。
- **盈利预测与评级。** 考虑铖昌科技并表因素, 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.31、0.44 和 0.61 元, 我们看好公司在物联网赛道的扎实拓展以及铖昌科技的 IC 技术优势, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原器件价格或大幅波动、汇兑风险、并购业务或不及预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1978.57	2657.54	3652.01	5017.60
增长率	46.99%	34.32%	37.42%	37.39%
归属母公司净利润(百万元)	178.10	262.35	373.55	525.99
增长率	48.84%	47.30%	42.38%	40.81%
每股收益 EPS(元)	0.21	0.31	0.44	0.61
净资产收益率 ROE	13.61%	18.65%	22.61%	27.34%
PE	29	20	14	10
PB	3.90	3.63	3.09	2.66

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

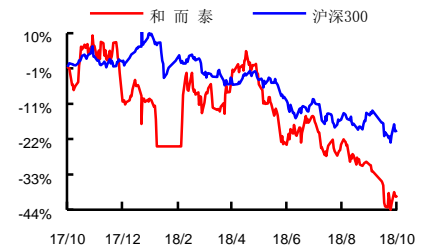
分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 王彦龙
电话: 010-57631191
邮箱: wangyanl@swsc.com.cn

联系人: 程硕
电话: 010-57631190
邮箱: chengs@swsc.com.cn

联系人: 黄弘扬
电话: 021-58351773
邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.56
流通 A 股(亿股)	7.19
52 周内股价区间(元)	5.74-11.31
总市值(亿元)	52.46
总资产(亿元)	33.43
每股净资产(元)	1.86

相关研究

1. 和而泰(002402): 员工持股激励 5G 芯片推进, 引入战投夯实 IoT 布局 (2018-09-06)
2. 和而泰(002402): 智能控制领域扎实稳健, 射频芯片打开空间 (2018-08-16)
3. 和而泰(002402): 稳中求进, 从智能控制到平台的进击之路 (2018-07-30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1978.57	2657.54	3652.01	5017.60	净利润	182.93	269.46	383.67	540.25
营业成本	1550.65	2098.05	2851.77	3892.48	折旧与摊销	35.82	49.47	60.03	70.03
营业税金及附加	14.77	20.04	27.39	37.67	财务费用	22.37	4.17	9.89	17.68
销售费用	54.10	69.10	91.30	123.43	资产减值损失	11.56	0.00	0.00	0.00
管理费用	147.92	180.71	255.64	351.23	经营营运资本变动	-8.42	-127.87	-174.34	-253.71
财务费用	22.37	4.17	9.89	17.68	其他	-58.44	-22.27	-19.35	-19.94
资产减值损失	11.56	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	185.83	172.96	259.89	354.31
投资收益	23.21	20.00	20.00	20.00	资本支出	-104.82	-30.55	-25.29	-25.29
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	62.84	16.29	15.74	16.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-41.98	-14.26	-9.55	-9.29
营业利润	207.96	305.47	436.02	615.10	短期借款	3.37	-21.17	0.00	0.00
其他非经营损益	1.59	2.49	2.46	2.33	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	209.55	307.96	438.48	617.43	股权融资	75.39	0.00	0.00	0.00
所得税	26.62	38.49	54.81	77.18	支付股利	0.00	-169.20	-131.18	-261.48
净利润	182.93	269.46	383.67	540.25	其他	-52.79	-3.35	-9.39	-17.18
少数股东损益	4.83	7.11	10.12	14.25	筹资活动现金流净额	25.98	-193.71	-140.57	-278.67
归属母公司股东净利润	178.10	262.35	373.55	525.99	现金流量净额	165.39	-35.02	109.78	66.35
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	451.12	416.09	525.87	592.22	成长能力				
应收和预付款项	637.23	853.55	1173.50	1612.59	销售收入增长率	46.99%	34.32%	37.42%	37.39%
存货	356.11	490.94	672.80	924.75	营业利润增长率	52.15%	46.89%	42.74%	41.07%
其他流动资产	74.57	100.17	137.65	189.12	净利润增长率	50.92%	47.30%	42.38%	40.81%
长期股权投资	5.53	5.24	5.24	5.24	EBITDA 增长率	64.91%	34.93%	40.89%	38.91%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	304.87	311.81	310.44	306.31	毛利率	21.63%	21.05%	21.91%	22.42%
无形资产和开发支出	119.94	94.35	61.25	20.90	三费率	11.34%	9.56%	9.77%	9.81%
其他非流动资产	153.20	156.94	160.93	164.66	净利率	9.25%	10.14%	10.51%	10.77%
资产总计	2102.57	2429.08	3047.67	3815.80	ROE	13.61%	18.65%	22.61%	27.34%
短期借款	21.17	0.00	0.00	0.00	ROA	8.70%	11.09%	12.59%	14.16%
应付和预收款项	726.44	969.32	1329.82	1811.63	ROIC	22.63%	25.92%	31.12%	35.83%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.45%	13.51%	13.85%	14.01%
其他负债	11.05	15.26	20.86	28.41	营运能力				
负债合计	758.65	984.58	1350.68	1840.04	总资产周转率	1.07	1.17	1.33	1.46
股本	844.99	855.87	855.87	855.87	固定资产周转率	8.13	10.20	13.23	17.87
资本公积	67.19	56.31	56.31	56.31	应收账款周转率	4.42	4.25	4.29	4.29
留存收益	408.71	501.87	744.24	1008.75	存货周转率	4.71	4.75	4.76	4.77
归属母公司股东权益	1320.57	1414.05	1656.42	1920.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.69%	—	—	—
少数股东权益	23.34	30.45	40.58	54.83	资本结构				
股东权益合计	1343.92	1444.50	1696.99	1975.76	资产负债率	36.08%	40.53%	44.32%	48.22%
负债和股东权益合计	2102.57	2429.08	3047.67	3815.80	带息债务/总负债	2.79%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.00	1.89	1.86	1.81
					速动比率	1.53	1.39	1.36	1.30
					股利支付率	0.00%	64.49%	35.12%	49.71%
					每股指标				
					每股收益	0.21	0.31	0.44	0.61
					每股净资产	1.57	1.69	1.98	2.31
					每股经营现金	0.22	0.20	0.30	0.41
					每股股利	0.00	0.20	0.15	0.31
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	266.15	359.10	505.94	702.82					
PE	29.46	20.00	14.04	9.97					
PB	3.90	3.63	3.09	2.66					
PS	2.65	1.97	1.44	1.05					
EV/EBITDA	17.28	13.02	9.02	6.39					
股息率	0.00%	3.23%	2.50%	4.98%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn