

## 智能控制领域扎实稳进, 射频芯片打开空间

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 年半年报, 实现营业收入 12.28 亿元, 较上年同期增 33.10%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.29 亿元, 较上年同期增 26.28%。
- **智能控制器龙头业绩持续高增长, 毛利率保持稳定。** 公司作为智能控制器行业全球研发队伍规模最大、自有知识产权最多的企业, 业绩持续高增长。2018 年上半年, 公司智能控制器客户销售订单需求较上年同期增加, 实现营收增长 33.10%, 毛利率与上年基本持平。其中, 家用电器智能控制器收入占比仍超过六成, 同比上期增加 32.38%; 电动工具智能控制器增速下降, 收入占比降至 13.4%; 智能硬件和汽车电子产品势头强劲, 分别相比去年同期增长 163.4% 和 95.6%, 成为公司未来重点发展领域。
- **技术和客户构筑智能控制器双护城河, 上中下游同时发力打开新的发展空间。** 受益于设备智能化潮流和智能控制器生产外包趋势, 国内市场需求逐步增长, 为智能控制器产业创造价值空间。公司以其大量的研发投入和专业的定制化设计服务, 率先占领国际高端市场, 拥有伊莱克斯、惠而浦、西门子等全球知名优质客户, 并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。此外, 万物互联时代数据的价值愈发显现, 公司率先抢占家庭数据入口, 巩固上游智能控制器业务, 与战略伙伴合作发展中游智能家居产品, 并向下游发展 C-life 大数据平台, 形成智慧家庭生态闭环, 谋求新型盈利模式。
- **收购铖昌科技有利于业务协同和增强业绩, 员工持股彰显长久信心。** 2018 年 6 月 1 日, 公司完成铖昌科技工商变更登记后于 6 月纳入合并报表内。公司收购铖昌科技, 可以形成上下游协同, 强化公司在物联网、人工智能领域的竞争优势, 并极大增厚公司业绩。公司 8 月 2 日发布《2018 年员工持股计划(草案)》, 员工持股计划持有人范围为铖昌科技的管理层及核心骨干员工(不包含公司董事、监事及高级管理人员), 筹集资金总额上限为 1 亿元, 锁定期为 12 个月。此次员工持股计划彰显了公司对铖昌科技持续、高速增长的信心, 可以充分调动员工的积极性和创造性, 提高公司员工的凝聚力和竞争力。
- **盈利预测与评级。** 考虑铖昌科技主要并表在下半年, 预计 2018 年实际净利润为 2.88 亿元, 同时预计家用电器控制器增速有所放缓, 略下调 2019-2020 年净利润约 5%, 预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.46 和 0.64 元, 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	2732.55	3802.77	5286.62
增长率	46.99%	38.11%	39.17%	39.02%
归属母公司净利润(百万元)	178.10	288.20	396.00	543.49
增长率	48.84%	61.82%	37.40%	37.25%
每股收益 EPS(元)	0.21	0.34	0.46	0.64
净资产收益率 ROE	13.61%	20.12%	23.46%	27.71%
PE	38	24	17	13
PB	5.08	4.64	3.93	3.39

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

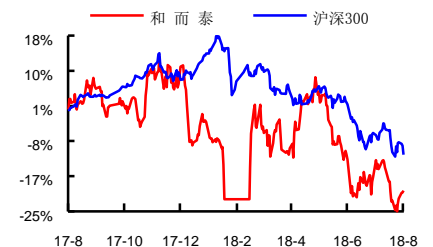
分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

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)	7.45-11.31
总市值(亿元)	68.21
总资产(亿元)	32.27
每股净资产(元)	1.80

### 相关研究

1. 和而泰(002402): 稳中求进, 从智能控制到平台的进击之路 (2018-07-30)
2. 和而泰(002402): 业绩持续高增长, 多元布局打开广阔空间 (2018-04-20)
3. 和而泰(002402): 业绩符合预期, “智能控制器+大数据”为核心驱动力 (2017-10-29)

**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	2732.55	3802.77	5286.62	净利润	182.93	296.01	406.73	558.22
营业成本	1550.65	2134.97	2960.27	4112.44	折旧与摊销	35.82	49.47	60.03	70.03
营业税金及附加	14.77	20.61	28.52	39.69	财务费用	22.37	4.30	10.34	18.74
销售费用	54.10	71.05	95.07	130.05	资产减值损失	11.56	0.00	0.00	0.00
管理费用	147.92	185.81	266.19	370.06	经营营运资本变动	-8.42	-146.00	-185.10	-271.03
财务费用	22.37	4.30	10.34	18.74	其他	-58.44	-22.27	-19.35	-19.94
资产减值损失	11.56	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>185.83</b>	<b>181.50</b>	<b>272.64</b>	<b>356.02</b>
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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-41.98</b>	<b>-14.26</b>	<b>-9.55</b>	<b>-9.29</b>
<b>营业利润</b>	<b>207.96</b>	<b>335.81</b>	<b>462.38</b>	<b>635.64</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>209.55</b>	<b>338.30</b>	<b>464.83</b>	<b>637.96</b>	股权融资	75.39	0.00	0.00	0.00
所得税	26.62	42.29	58.10	79.75	支付股利	0.00	-169.20	-144.10	-277.20
净利润	182.93	296.01	406.73	558.22	其他	-52.79	-3.48	-9.84	-18.24
少数股东损益	4.83	7.81	10.73	14.73	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>25.98</b>	<b>-193.85</b>	<b>-153.94</b>	<b>-295.43</b>
归属母公司股东净利润	178.10	288.20	396.00	543.49	<b>现金流量净额</b>	<b>165.39</b>	<b>-26.61</b>	<b>109.15</b>	<b>51.29</b>
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	424.51	533.66	584.95	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	637.23	877.59	1221.92	1699.08	销售收入增长率	46.99%	38.11%	39.17%	39.02%
存货	356.11	499.88	699.07	978.01	营业利润增长率	52.15%	61.48%	37.69%	37.47%
其他流动资产	74.57	102.99	143.33	199.26	净利润增长率	50.92%	61.82%	37.40%	37.25%
长期股权投资	5.53	5.24	5.24	5.24	EBITDA 增长率	64.91%	46.38%	36.75%	35.98%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	304.87	311.81	310.44	306.31	毛利率	21.63%	21.87%	22.15%	22.21%
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%	10.83%	10.70%	10.56%
<b>资产总计</b>	<b>2102.57</b>	<b>2473.30</b>	<b>3135.84</b>	<b>3958.41</b>	ROE	13.61%	20.12%	23.46%	27.71%
短期借款	21.17	0.00	0.00	0.00	ROA	8.70%	11.97%	12.97%	14.10%
应付和预收款项	726.44	986.75	1380.57	1913.82	ROIC	22.63%	28.13%	32.10%	35.70%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.45%	14.26%	14.01%	13.70%
其他负债	11.05	15.51	21.60	29.90	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>758.65</b>	<b>1002.26</b>	<b>1402.16</b>	<b>1943.71</b>	总资产周转率	1.07	1.19	1.36	1.49
股本	844.99	855.87	855.87	855.87	固定资产周转率	8.13	10.49	13.78	18.83
资本公积	67.19	56.31	56.31	56.31	应收账款周转率	4.42	4.30	4.31	4.31
留存收益	408.71	527.71	779.61	1045.90	存货周转率	4.71	4.78	4.80	4.80
归属母公司股东权益	1320.57	1439.89	1691.79	1958.08	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	31.15	41.89	56.61	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1343.92</b>	<b>1471.05</b>	<b>1733.68</b>	<b>2014.70</b>	资产负债率	36.08%	40.52%	44.71%	49.10%
负债和股东权益合计	2102.57	2473.30	3135.84	3958.41	带息债务/总负债	2.79%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.00	1.90	1.85	1.78
					速动比率	1.53	1.40	1.36	1.28
					股利支付率	0.00%	58.71%	36.39%	51.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.21	0.34	0.46	0.64
					每股净资产	1.57	1.72	2.03	2.35
					每股经营现金	0.22	0.21	0.32	0.42
					每股股利	0.00	0.20	0.17	0.32
业绩和估值指标									
EBITDA	266.15	389.58	532.74	724.41					
PE	38.30	23.67	17.23	12.55					
PB	5.08	4.64	3.93	3.39					
PS	3.45	2.50	1.79	1.29					
EV/EBITDA	23.12	16.02	11.50	8.38					
股息率	0.00%	2.48%	2.11%	4.06%					

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	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn