

推荐 (首次覆盖)

和而泰 (002402) 调研简报

风险评级: 中风险

控制器业务增速可观, 5G、物联网业务潜能可期

2019年4月24日

投资要点:

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

电话: 0769-22119462

邮箱: LLH@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话: 0769-22119416

邮箱:

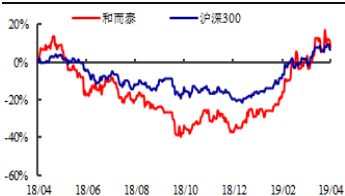
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019年4月23日

收盘价(元)	10.27
总市值(亿元)	87.85
总股本(亿股)	8.55
流通股本(亿股)	7.34
ROE(TTM)	13.87%
12月最高价(元)	11.23
12月最低价(元)	5.50

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

■ **三大业务协力推进公司高速增长。**首先, 在传统控制器业务方面做深做透, 产品品类继续扩宽; 其次, 射频芯片业务继续增长, 铖昌科技达成2018承诺净利润 (2018年净利润不低于5100万元, 实际完成5185万元, 2018-2019年不低于11600万元); 最后, 物联网业务已经能够贡献一定的硬件销售收入, 未来国内家电整机厂商控制器业务外包是大趋势, 对专业做控制器企业是机会, 公司管理层看好今后几年公司增长空间和速度。

■ **毛利率有望保持重回上升通道。**2018年公司毛利率下降主要受到原材料上涨因素影响。2018年市场元器件大幅涨价, 特别是MLCC涨价幅度尤其大, 造成公司采购成本上涨明显, 影响公司整体毛利率约2%, 2017年公司材料成本占比78%, 2018年材料成本占比上升至80%; 2018年公司采用多种措施应对材料价格上涨, 一方面积极与客户沟通价格调整方案应对材料价格上涨; 另一方面狠抓精益管理, 降低综合成本。在元器件国产化替代方面也取得积极进展, 公司MLCC器件国产化率已达60%-70%, 例如风华高科替代日韩进口产品。2018年12份元器件价格开始下跌, 我们预计2019年一季度毛利水平呈现环比提升趋势。

■ **大客户合作关系稳定, 内销增长迅速。**公司客户具有三高的定位, 即高端客户、高端市场和高端技术。近几年公司在大客户的市场份额不断提高, 同时也引进了一些新的海外大客户。预计未来的客户结构会更宽泛, 公司会尝试在汽车电子方面引进一些高端客户。最近几年我们的前五大客户结构每年都不断在变化, 客户结构会优化, 目前伊莱克斯是公司最大的客户。在定位全球高端的同时, 公司积极拓展国内高端客户, 2018年就有国内企业进入前五大客户, 国内的海尔、美的已经成为公司大客户, 未来继续拓展业务深度和广度。

■ **探索5G及物联网应用前景。**公司在2014年开始布局物联网及智能家居业务, 且已经取得阶段性成果, 首先在硬件方面实现销售, 2018年公司出货0.91亿元具有通信功能的控制器, 公司打造智能硬件及大数据运营服务平台业务, 目前已在家庭端实现基于睡眠、美容、健康饮食、安全用水、安防、卫浴、自然环境等多设备、多品牌互联互通, 打造智慧家庭全场景服务闭环; 在产业端, 已为养老院、美容院、酒店、学校、幼儿园、地产商、净水行业、农业等多种行业提供引领传统行业智能化升级, 形成多领域行业解决方案。未来对积累的平台数据进行大数据二次开发, 打造IOT平台。

■ **投资建议:** 预计公司2019、2020年EPS分别为0.38元和0.56元, 对应PE分别为27倍、18倍, 给予**推荐**评级。

■ **风险提示:** 大客户变动风险; 原材料波动。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E
营业总收入	2,671.11	3,606.00	4,759.92
营业总成本	2,433.05	3,221.97	4,187.41
营业成本	2,120.25	2,841.14	3,693.48
营业税金及附加	15.61	20.29	25.37
销售费用	63.62	76.34	91.61
管理费用	115.35	125.94	163.72
研发费用	98.71	133.26	173.24
财务费用	-0.68	10.00	20.00
资产减值损失	20.18	15.00	20.00
其他经营收益	10.49	25.00	25.00
投资净收益	-5.33	10.00	10.00
其他收益	15.82	15.00	15.00
营业利润	248.39	409.03	597.51
加 营业外收入	0.69	2.00	2.00
减 营业外支出	0.56	1.00	1.00
利润总额	248.51	410.03	598.51
减 所得税	12.82	62.16	90.73
净利润	235.70	347.87	507.78
减 少数股东损益	13.76	20.31	29.64
归母公司所有者的净利润	221.94	327.57	478.14
基本每股收益(元)	0.26	0.38	0.56
PE（倍）	39.58	26.82	18.37

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn