

推荐（维持）

和而泰（002402）2019 年半年度报告点评

风险评级：中风险

2019 年上半年业绩增长超预期，海外业务订单大幅增长

2019 年 8 月 16 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话：0769-22119416

邮箱：

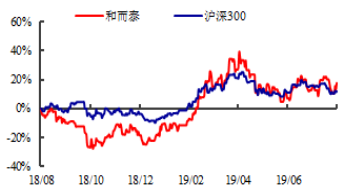
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 8 月 15 日

收盘价(元)	9.40
总市值(亿元)	80.41
总股本(亿股)	8.55
流通股本(亿股)	7.18
ROE(TTM)	14.62%
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

和而泰（002402）调研简报——控制器业务增速可观，5G、物联网业务潜能可期 20190424

事件：公司8月15日晚发布2019年半年度报告，上半年营业收入同比增长41.69%；归属于上市公司股东的净利润同比增长31.85%；经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长2,244.98%，公司上半年业绩增速超预期。

■ **半年报业绩超预期，海外业务增速迅猛。**家电智能控制器和电动工具收入分别同比增长39.16%和53.09%，射频芯片和健康护理产品智能控制收入分别同比增长69.65%、192.83%，主要原因是客户销售订单需求较上年同期增加，以及收购NPE增加销售额所致；国外业务同比增长68.44%，弥补了国内家电业务增速缓慢带来的增速下滑的风险，海外业务收入占比达到71.48%，同比提升4.24个百分点。

■ **产能建设进展顺利，海外布局规避贸易风险。**公司智能控制器生产技术改造及产能扩大项目（深圳光明二期）投产，长三角扩产项目建设进入收尾阶段，同时，建设越南生产基地减少和规避国际贸易风险及汇率波动的影响，提升公司的全球供应能力及海外战略布局，更好的满足国际市场需求，预计项目落地将满足未来2-3年的产能规划。

■ **利润率提升明显，元器件国产替代取得成效。**2019年上半年毛利率为22.61%，同比上升1.20%；其中电动工具智能控制器业务毛利率达到26.28%，同比上升7.37%。公司二季度单季销售毛利率和净利率分别为24.72%和12.17%，相对一季度分别环比提升4.77个百分点和3.9个百分点，其中，毛利率同比去年二季度提升2.35个百分点。主要原因是原材料价格有所回落，特别是MLCC价格有所降低并趋稳，公司与核心客户加大元器件替代力度并取得显著成效，国产替代降低了采购成本。

■ **业务多元化，布局汽车电子、智能硬件与大数据运营平台、5G 芯片。**投资设立汽车电子智能控制器子公司，拓展汽车电子智能控制器细分领域客户合作；新型智能控制器及智能硬件系列产品营业收入同比上期增长30%，运营平台解决方案与各行业企业的合作也在全国范围内全面落地。公司收购具备军工资质的铖昌科技射频芯片营业收入为 102,618,426.52 元，比上年同期增长 69.65%，净利润为 55,358,630.02 元，比上年同期增长 71.92%。铖昌科技紧抓“国产替代”自主可控主线，加大面向 5G 使用的毫米波射频芯片研发，积极推进其在民品方向的研发和市场开拓。

■ **投资建议：**公司布局多元化业务，海外订单超预期，毛利同比增长较快。预计公司2019、2020年EPS分别为0.39元和0.56元，对应PE分别为24倍、17倍，维持**推荐**评级。

■ **风险提示：**大客户变动风险；原材料价格波动；汇率变动；商誉减值。

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	3,686.13	4,865.69
营业总成本	2,433.05	3,298.92	4,287.45
营业成本	2,120.25	2,883.54	3,748.60
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	167.81	218.15
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	412.21	603.24
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	413.21	604.24
减 所得税	12.82	62.64	91.60
净利润	235.70	350.57	512.65
减 少数股东损益	13.76	20.47	29.93
归母公司所有者的净利润	221.94	330.11	482.72
基本每股收益(元)	0.26	0.39	0.56
PE（倍）	36.23	24.36	16.66

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