

和而泰（002402）：射频业务进展亮眼，主业毛利率稳定回升

2019年08月19日

强烈推荐/维持

和而泰

公司报告

事件：

和而泰发布中报，上半年实现收入 17.4 亿元，同比增长 41.69%；归属上市公司股东净利润 1.70 亿元，同比增长 31.85%；归属上市公司股东扣非净利润 1.62 亿元，同比增长 29.97%。经营活动产生的现金流净额为 2.44 亿元，同比增长 2244.98%。

主要观点：

1、铖昌科技业绩高速增长，全年有望大幅超过 6500 万业绩承诺。

报告期内，铖昌科技射频芯片营业收入为 1.03 亿元，比上年同期增长 69.65%，净利润为 5536 万元，比上年同期增长 71.92%。铖昌科技是唯一一家在相关领域承担国家重大装备型号任务的民营高新技术企业，有效解决了模拟相控阵雷达 T/R 芯片高成本的问题，加速了有源相控阵雷达在我国更大规模推广应用的步伐，其产品已经批量应用于航天、航空等相关装备领域。铖昌科技已经陆续开发出 15 款 GaN 和 SiGe 材料新产品，2019 年度将继续扩大研发投入。铖昌科技在维持军用市场占有率持续增量的前提下，加大力度开发民用市场，特别是物联网和 5G 移动通信市场，打开了新的市场空间。

2、主业毛利率持续回升，布局汽车电子。

公司作为智能控制器龙头企业之一，报告期内随着市场需求回归理性，原材料价格有所回落，特别是 MLCC 价格有所降低并趋稳，公司发挥地域优势和全球集团化布局优势，与核心客户加大元器件替代力度，在器件国产化替代方面取得了显著成效。报告期内家用电器智能控制器销售收入同比上期增加 39.16%、电动工具智能控制器销售收入同比上期增加 53.09%，特别是毛利率提升明显，2019 年上半年毛利率为 22.61%，同比上升 1.20%；

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,978.57	2,671.11	3,614.62	4,864.90	6,673.58
增长率（%）	46.99%	35.00%	35.32%	34.59%	37.18%
净利润（百万元）	178.10	221.94	338.87	431.22	680.20
增长率（%）	48.84%	24.61%	52.69%	27.25%	57.74%
净资产收益率（%）	13.49%	13.87%	17.41%	18.53%	23.25%
每股收益（元）	0.21	0.26	0.40	0.50	0.80
PE	49.24	39.03	26.10	20.51	13.00
PB	6.62	5.53	4.54	3.80	3.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

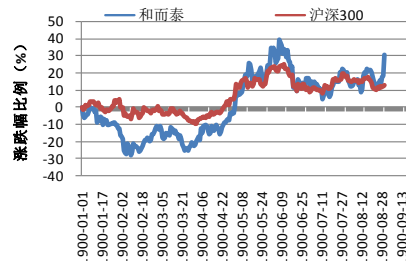
公司是国内智能控制器行业具有领导地位的龙头企业。产品包括家用电器、健康与护理产品、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子等领域的智能控制器。公司已成为伊莱克斯、西门子、松下等全球著名跨国公司在国内少数的技术开发与产品合作伙伴。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	6.91-10.72
总市值（亿元）	88.45
流通市值（亿元）	88.45
总股本/流通 A 股（亿股）	8.55/7.18
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.03

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018

zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480117080010

智能控制器业务（剔除本年度纳入合并报表范围内的 NPE 公司的影响）2019 年上半年毛利率同比上升 2.24%。目前公司智能控制器生产技术改造及产能扩大项目（二期）投产，长三角扩产项目建设进入收尾阶段，公司整体产能将迅速增长。而越南工业园厂房建设正在进行中，预计今年十月份投产，有利于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。同时公司投资设立汽车电子智能控制器子公司，开展汽车电子产品类业务，目前公司已与全球高端知名汽车零部件公司建立合作，主要产品涉及汽车冷却液加热器等。

3、盈利预测

公司 19 年有望继续保持增长势头。我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 36.14 亿元、48.64 亿元和 66.74 亿元，归母净利润分别为 3.39 亿元、4.31 亿元和 6.80 亿元，同比增长 52.69%、27.25%和 57.74%；EPS 分别为 0.40 元、0.50 元和 0.80 元，对应当前股价 PE 分别为 26X/20X/13X。维持“强烈推荐”投资评级。

4、风险提示

军品订单不及预期，5G 民品市场开拓不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表		单位:百万元							
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1519	2028	2678	3567	4850	营业收入	1979	2671	3615	4865	6674						
货币资金	451	439	593	799	1096	营业成本	1551	2120	2770	3728	5105						
应收账款	534	799	1082	1456	1997	营业税金及附加	15	16	21	28	39						
其他应收款	18	6	8	11	16	营业费用	54	64	86	116	159						
预付款项	3	6	9	14	20	管理费用	148	115	333	467	574						
存货	356	572	747	1005	1377	财务费用	22	-1	-8	30	26						
其他流动资产	75	61	43	19	-16	资产减值损失	11.56	20.18	21.19	22.25	23.36						
非流动资产合计	584	1592	1467	1382	1300	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	6	55	55	55	55	投资净收益	23.21	-5.33	22.83	21.00	23.10						
固定资产	249.48	357.71	557.55	488.64	419.73	营业利润	208	248	415	494	771						
无形资产	96	166	150	135	121	营业外收入	2.68	0.69	0.69	0.69	0.69						
其他非流动资产	29	17	17	17	17	营业外支出	1.08	0.56	0.56	0.56	0.56						
资产总计	2103	3619	4145	4950	6150	利润总额	210	249	415	494	771						
流动负债合计	758	1346	1958	2369	2957	所得税	27	13	62	49	77						
短期借款	21	218	594	565	521	净利润	183	236	353	445	694						
应付账款	527	802	1033	1390	1904	少数股东损益	5	14	14	14	14						
预收款项	3	4	4	5	5	归属母公司净利润	178	222	339	431	680						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	348	441	492	608	879						
非流动负债合计	1	594	145	145	145	EPS (元)	0.21	0.26	0.40	0.50	0.80						
长期借款	0	118	118	118	118	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
负债合计	759	1940	2103	2514	3102	成长能力											
少数股东权益	23	79	93	107	121	营业收入增长	46.99%	35.00%	35.32%	34.59%	37.18%						
实收资本(或股	845	856	855	855	855	营业利润增长	52.15%	19.44%	66.97%	19.18%	55.97%						
资本公积	67	184	184	184	184	归属于母公司净利	48.84%	24.61%	52.69%	27.25%	57.74%						
未分配利润	346	530	708	935	1292	获利能力											
归属母公司股东	1321	1600	1947	2327	2926	毛利率(%)	23.36%	23.37%	23.51%	23.51%	23.51%						
负债和所有者权	2103	3619	4145	4950	6150	净利率(%)	9.25%	8.82%	9.76%	9.15%	10.40%						
现金流量表						总资产净利润(%)	8.47%	6.13%	8.18%	8.71%							
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.49%	13.87%	17.41%	18.53%	23.25%						
经营活动现金流	186	292	161	317	448	偿债能力											
净利润	183	236	353	445	694	资产负债率(%)	36%	54%	51%	51%	50%						
折旧摊销	118.01	192.90	0.00	68.91	68.91	流动比率	2.00	1.51	1.37	1.51	1.64						
财务费用	22	-1	-8	30	26	速动比率	1.53	1.08	0.99	1.08	1.17						
应付帐款的变化	0	0	-282	-374	-541	营运能力											
预收帐款的变化	0	0	0	1	1	总资产周转率	1.07	0.93	0.93	1.07	1.20						
投资活动现金流	-42	-522	41	-1	0	应收账款周转率	4	4	4	4	4						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.60	4.02	3.94	4.01	4.05						
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)											
投资收益	23	-5	23	21	23	每股收益(最新摊	0.21	0.26	0.40	0.50	0.80						
筹资活动现金流	26	201	-48	-110	-151	每股净现金流(最	0.20	-0.04	0.18	0.24	0.35						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.56	1.87	2.28	2.72	3.42						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	15	11	0	0	0	P/E	49.24	39.03	26.10	20.51	13.00						
资本公积增加	61	116	0	0	0	P/B	6.62	5.53	4.54	3.80	3.02						
现金净增加额	170	-30	155	205	297	EV/EBITDA	23.85	19.85	18.22	14.35	9.54						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	国防军工行业：对冲风险买军工	2019-08-11
行业	国防军工行业：估值合理、预期提升、风格轮动与偏好改变——浅析 8-9 月配置军工的比较优势	2019-07-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。