



国防军工

2019-10-09

公司点评报告

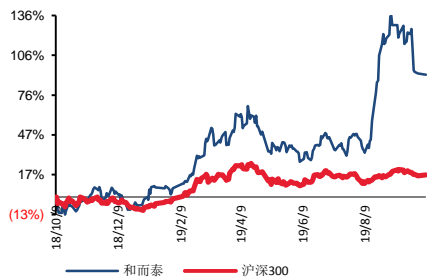
增持/首次

和而泰 (002402)

昨收盘: 12.6

公司点评：射频芯片业绩崭露头角，国产高端芯片自主可控未来空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	855/718
总市值/流通(百万元)	10,778/9,053
12个月最高/最低(元)	15.51/5.74

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

三大板块业务布局，营业额持续增长。公司三大业务板块为智能控制器业务，射频芯片业务和智能硬件与大数据业务。智能控制器业务作为公司的传统业务，目前在公司营业额中的占比最大。射频芯片业务是公司在 5G 与军工领域的布局，公司控股子公司铖昌科技在微波毫米波射频芯片领域有着较强的技术优势和研发能力。智能硬件与大数据业务是智能控制器业务的有效延伸，能够促进公司智能控制器的生产销售，并加大公司在人工智能与大数据领域的布局。

2019 年 8 月 16 日，公司公布 2019 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 17.40 亿元，同比增长 41.69%；实现营业利润 2.09 亿元，同比增长 40.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.70 亿元，较上年同期增长 31.85%；

射频芯片业绩崭露头角，军工航天业务增长潜力巨大。公司以自有资金计 6.24 亿元收购浙江铖昌科技有限公司 80% 股权，铖昌科技主要进行微波毫米波射频芯片的设计研发、生产和销售，是国内微波毫米波射频芯片领域唯一一家承担国家重大型号量产任务的民营企业，研发生产体系完善，拥有完备的军工科研生产资质，其产品广泛应用于军工、5G、物联网等领域。

铖昌科技重视研发投入，已经陆续开发出 15 款 GaN 和 SiGe 材料新产品，未来将继续扩大研发投入。公司的技术实力与产品是与主要客户合作关系稳定的基石，在手订单不断增加，目前已与多个大客户签订重大型号项目的技术协议，具备持续订单持续增长可期。

2019 年上半年，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 0.55 亿元，归属母公司净利润为 0.44 亿元，占母公司和而泰净利润比重为 25.91%，比上年同期增长 71.92%，进入了快速发展期，未来公司军工和航天业务将成为公司重要的业绩增长点。在宏观形势不确定的背景下，核心军工芯片自主可控和国产化步伐逐步提速，并且随着 5G 的大规模普及，民营射频芯片龙头立足军民高端制造领域“双轮驱动”中科技创新，不断蓄势突破，未来将具备广阔的业绩增长空间。

智能控制器业务稳定增长，提供发展后盾。公司作为控制器行业龙头，拥有优质的客户资源。公司的主要客户包括伊莱克斯、惠而浦、西门子、B/S/H/、GE、TTI 等著名跨国企业，器智能控制器产品广泛应用于家用电器、汽车、家用医疗与健康、智能建筑与家居、电动工具、卫浴、宠物用品、美容美妆、母婴用品、智能卧室产品等行业门类，

形成以家庭用品和个人生活用品综合产业集群为核心的广泛服务领域。2019年上半年，公司家用电器智能控制器营业收入11.33亿元，同比增长39.16%，占营业收入比重65.09%，电动工具智能控制器营业收入2.53亿元，同比增长53.09%，占营业收入比重14.51%。作为公司目前最大的2项产品，家用电器智能控制器和电动工具智能控制器营业收入实现了多年的稳定增长，为公司拓展其他业务提供了充足的现金流保证。

公开发行可转债项目顺利发行，产能有望进一步提高。2019年6月，公司公开发行可转债项目顺利完成，成功募足5.47亿元募集资金。募集来的资金将会用于长三角生产运营基地建设项目、电子制程自动化与大数据运营管控平台系统项目、智慧生活大数据平台系统项目，保证项目建设的资金需求。

对于长三角生产运营基地建设项目，项目完成后，能够提高公司产能，满足不断增长的市场需求和公司对智能硬件研发和生产的需要，并利用产业集群和地域优势，吸引当地技术人才，提高公司在智能控制器和智能硬件设计、研发团队的整体实力，不断增强公司的综合实力。

对于电子制程自动化与大数据运营管控平台系统项目，生产制程自动化升级改造有利于公司降低生产成本，提高劳动生产率，稳定和提高产品质量，改善劳动条件。同时，生产制程自动化升级改造有利于提高生产管理水平和效率，提升公司核心竞争力。

对于智慧生活大数据平台系统项目，符合国家推进智慧城市建设的战略规划，并且能够带动公司智能控制器及智能硬件的销售，同时帮助公司布局广阔的大健康、大数据市场，有利于公司业务的转型升级和持续发展。

建设越南生产基地，扩大海外布局，提升对抗贸易风险能力。

公司全资子公司和而泰智能控制国际有限公司以自有资金500万美元在越南投资设立生产基地，目前厂房建设正在进行中，预计今年十月份投产。一方面，公司目前的出口销售收入占比很大，越南生产基地的建设能够减少国际贸易形势及人民币汇率波动对公司的影响，确保公司业务持续稳定发展。另一方面，越南生产基地的建设能够使公司利用越南目前的税收优惠政策及其人力成本上的优势，降低公司的生产成本，并开拓国际市场。

盈利预测和评级。预计公司2019-2021年的净利润为3.17亿元、4.36亿元、5.99亿元，EPS为0.37元、0.51元、0.70元，对应PE为35倍、25倍、18倍，首次覆盖，给与“增持”评级。

风险提示:军品订单不及预期;5G 市场开拓不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2671.11	3485.80	4639.60	6263.46
(+/-%)	35.00%	30.50%	33.10%	35.00%
净利润(百万元)	221.94	316.96	435.69	599.12
(+/-%)	24.61%	42.82%	37.46%	37.51%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.37	0.51	0.70
市盈率(PE)	49.34	34.55	25.13	18.28

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。