

公司点评

和而泰 (002402)

电子 | 电子制造

中标 BSH 大单，主营业务实力凸显

2019 年 12 月 27 日

评级 **谨慎推荐**

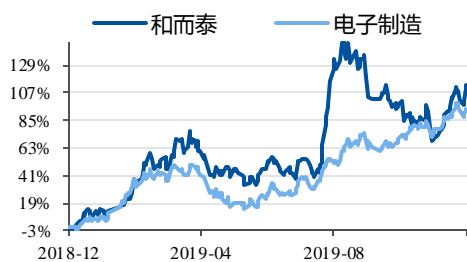
评级变动 首次

合理区间 **13.80-14.72 元**

交易数据

当前价格 (元)	13.31
52 周价格区间 (元)	6.15-16.28
总市值 (百万)	11385.85
流通市值 (百万)	9563.14
总股本 (万股)	85543.54
流通股 (万股)	71849.29

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
和而泰	25.45	3.9	116.23
电子制造	8.43	14.96	93.3

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

张看

研究助理

zhangkan@cfzq.com

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1978.57	2671.11	3686.13	4939.42	6371.85
净利润 (百万元)	178.10	221.94	298.81	397.53	526.21
每股收益 (元)	0.21	0.26	0.35	0.46	0.62
每股净资产 (元)	1.54	1.87	2.24	2.65	3.19
P/E	63.93	51.30	38.10	28.64	21.64
P/B	8.62	7.12	5.95	5.03	4.18

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件:** 近日公司收到 BSH (博世家用电器有限公司) 的中标通知, 确定公司为“PUMU Light 1.5” (中低负载机型) 的中标单位, 该项目为 BSH 的全球滚筒洗衣机的平台项目, 中标总金额为 1.93 亿欧元, 预计分四年履行完成, 产品交付到 BSH 欧洲与亚太共计 7 个工厂。
- 再次中标大客户订单, 彰显公司主营业务实力。** 公司于 2015 年中标 BSH “PUMU” 项目, 项目中标金额为 1.89 亿欧元, 该项目在今年基本履行完毕, 此次“PUMU Light 1.5”是前次项目的进一步功能升级, 相比前次金额增长 13.81% (按照人民币计算), 有效衔接前次项目执行完毕后的空档期, 平均看预计每年能够带来 3.75 亿元人民币的收入。
- 智能控制器行业龙头, 传统业务稳健增长。** 公司主营业务为家用电器和电动工具智能控制器, 并在此基础先后拓展智能家居、工业控制和汽车电子控制器等一系列产品, 并专注于与高端客户进行产品的开发与合作, 控制器销售平均单价由 2017 年的 27.49 元上升至 2018 年的 31.80 元, 未来通过提升在主要客户中的市占率、产品升级以及拓展控制器品类来带动公司营收稳步增长。
- 子公司铖昌科技具备微波毫米波芯片核心技术。** 铖昌科技主要制造相控阵雷达 T/R 套片, 是除部分军工所以外唯一在微波毫米波射频芯片领域承担国家重大型号任务的民营企业, 目前在手订单不断增加, 未来将持续贡献业绩, 2019H1 铖昌科技射频芯片实现营收 1.03 亿元, 同比增长 69.65%, 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 71.92%, 大概率超额完成业绩承诺。
- 投资建议。** 预测 2019-2021 年, 公司分别实现营收 36.86 亿元、49.39 亿元和 63.72 亿元, 分别实现归母净利润 2.99 亿元、3.98 亿元和 5.26 亿元, 对应 EPS 为 0.35 元、0.46 元和 0.62 元, 当前股价对应 PE 分别为 38.10x、28.64x 和 21.64x, 参照同行业上市公司, 给予 2020 年 PE 估值区间 30-32x, 对应 2020 年价格区间 13.80-14.72 元, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧, 大客户产品销售不及预期。

财务预测摘要

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1978.57	2671.11	3686.13	4939.42	6371.85	成长性					
减:营业成本	1,550.65	2,120.25	2,875.18	3,871.02	4,994.26	营业收入增长率	47.0%	35.0%	38.0%	34.0%	29.0%
营业税费	14.77	15.61	25.97	33.51	41.78	营业利润增长率	52.2%	19.4%	43.3%	34.5%	33.1%
销售费用	54.10	63.62	100.65	129.19	164.13	净利润增长率	48.8%	24.6%	34.6%	33.0%	32.4%
管理费用	147.92	115.35	302.26	405.03	522.49	EBITDA 增长率	60.6%	44.7%	13.3%	27.2%	26.7%
财务费用	22.37	-0.68	25.30	17.19	1.95	EBIT 增长率	75.1%	48.5%	15.2%	30.1%	28.8%
资产减值损失	11.56	20.18	11.13	14.29	15.20	NOPLAT 增长率	83.5%	16.8%	39.8%	30.1%	28.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	9.7%	86.3%	34.8%	4.6%	8.7%
投资和汇兑收益	23.21	-5.33	10.19	9.36	4.74	净资产增长率	25.0%	24.9%	19.3%	18.3%	20.6%
营业利润	207.96	248.39	355.83	478.54	636.77	利润率					
加:营业外净收支	1.59	0.13	2.46	1.40	1.33	毛利率	21.6%	20.6%	22.0%	21.6%	21.6%
利润总额	209.55	248.51	358.30	479.94	638.10	营业利润率	10.5%	9.3%	9.7%	9.7%	10.0%
减:所得税	26.62	12.82	49.44	66.23	88.06	净利润率	9.0%	8.3%	8.1%	8.0%	8.3%
净利润	178.10	221.94	298.81	397.53	526.21	EBITDA/营业收入	13.0%	13.9%	11.4%	10.8%	10.6%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	11.3%	12.4%	10.3%	10.0%	10.0%
货币资金	451.12	438.52	294.89	395.15	563.83	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	44	41	34	24	17
应收帐款	552.21	799.49	1,039.97	1,382.24	1,794.02	流动营业资本周转天数	60	53	55	55	55
应收票据	81.57	144.09	195.93	229.66	328.69	流动资产周转天数	239	239	210	195	198
预付帐款	3.46	6.05	15.19	5.07	23.41	应收帐款周转天数	84	91	90	88	90
存货	356.11	571.84	642.91	985.37	1,146.82	存货周转天数	57	63	59	59	60
其他流动资产	74.57	67.55	83.93	75.35	75.61	总资产周转天数	337	386	362	305	281
可供出售金融资产	112.74	122.11	115.19	116.68	118.00	投资资本周转天数	129	143	158	138	115
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	5.53	54.64	54.64	54.64	54.64	ROE	13.5%	13.9%	15.6%	17.6%	19.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.7%	6.5%	8.1%	9.1%	10.2%
固定资产	249.48	357.71	335.96	314.21	292.46	ROIC	29.8%	31.8%	23.9%	23.0%	28.3%
在建工程	55.39	268.75	268.75	268.75	268.75	费用率					
无形资产	96.27	166.43	148.42	130.40	112.38	销售费用率	2.7%	2.4%	2.7%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	64.14	622.29	598.35	607.11	608.06	管理费用率	7.5%	4.3%	8.2%	8.2%	8.2%
资产总额	2,102.57	3,619.47	3,794.13	4,564.64	5,386.67	财务费用率	1.1%	0.0%	0.7%	0.3%	0.0%
短期债务	21.17	218.26	229.14	146.92	-	三费/营业收入	11.3%	6.7%	11.6%	11.2%	10.8%
应付帐款	537.88	801.76	887.31	1,416.25	1,604.23	偿债能力					
应付票据	154.75	181.35	341.36	329.14	525.76	资产负债率	36.1%	53.6%	47.2%	48.1%	47.0%
其他流动负债	44.32	144.96	86.28	90.94	117.68	负债权益比	56.5%	115.6%	89.5%	92.7%	88.6%
长期借款	-	117.61	88.44	-	-	流动比率	2.00	1.51	1.47	1.55	1.75
其他非流动负债	0.55	476.54	159.33	212.14	282.67	速动比率	1.53	1.08	1.06	1.05	1.24
负债总额	758.65	1,940.48	1,791.87	2,195.39	2,530.34	利息保障倍数	9.96	-489.80	15.07	28.84	327.77
少数股东权益	23.34	79.23	89.27	105.45	129.28	分红指标					
股本	844.99	855.76	855.44	855.44	855.44	DPS(元)	0.02	0.04	0.03	0.06	0.08
留存收益	475.91	792.84	1,057.55	1,408.37	1,871.62	分红比率	11.9%	15.4%	9.1%	12.1%	12.2%
股东权益	1,343.92	1,678.99	2,002.26	2,369.25	2,856.33	股息收益率	0.2%	0.3%	0.2%	0.4%	0.6%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	182.93	235.70	298.81	397.53	526.21	EPS(元)	0.21	0.26	0.35	0.46	0.62
加:折旧和摊销	35.82	43.96	39.77	39.77	39.77	BVPS(元)	1.54	1.87	2.24	2.65	3.19
资产减值准备	11.56	20.18	-	-	-	PE(X)	63.93	51.30	38.10	28.64	21.64
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.62	7.12	5.95	5.03	4.18
财务费用	23.77	2.57	25.30	17.19	1.95	P/FCF	97.91	-112.33	-57.23	80.72	54.20
投资收益	-23.21	5.33	-10.19	-9.36	-4.74	P/S	5.75	4.26	3.09	2.31	1.79
少数股东损益	4.83	13.76	10.04	16.17	23.83	EV/EBITDA	41.55	30.06	26.92	20.66	15.87
营运资金的变动	-36.28	550.57	-495.29	-134.34	-209.94	CAGR(%)	31.3%	32.6%	36.6%	31.3%	32.6%
经营活动产生现金流量	185.83	291.59	-131.56	326.96	377.09	PEG	2.04	1.57	1.04	0.92	0.66
投资活动产生现金流量	-41.98	-522.31	17.11	7.87	3.42	ROIC/WACC	2.86	3.05	2.29	2.21	2.72
融资活动产生现金流量	25.98	200.77	-29.17	-234.57	-211.83	REP	5.04	2.66	2.67	2.58	1.88

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438