

发布股权激励计划，助力公司快速发展

和而泰 (002402)

事件概述

公司于2021年1月29日发布2021年股票期权激励计划草案，公司拟向激励对象授1,500万份股票期权，占本次计划公告时股本总额914,016,928股的1.64%。其中首次授予1,240万份股票期权，占本次计划公告时公司股本总额914,016,928股的1.36%；预留260万份股票期权，占本次计划公告时股本总额914,016,928股的0.28%。

分析判断：

► 高端智能控制器龙头，微波毫米波射频芯片优质标的

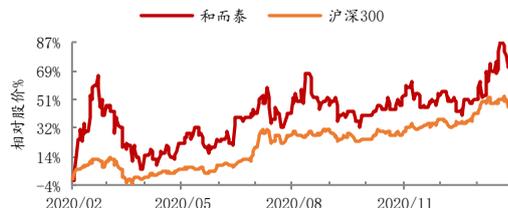
公司是专业从事智能控制器技术研发、产品设计、软件服务、产品制造的高新技术企业，公司的控制器产品类型主要包括四大领域：家用电器、汽车电子、电动工具及智能家居。公司实施“三高”经营定位，即高端技术、高端客户、高端市场，是伊莱克斯、惠而浦、西门子、TTI、ARCELIK、海信、海尔、苏泊尔等全球著名终端厂商在智能控制器领域的全球主要合作伙伴之一，近年来公司在主要客户中的份额稳步提升，为公司业绩增长提供保障。智能控制器下游应用广泛，智能控制器整个的市场规模也非常巨大，且还在不断扩张。全球智能控制器自2013年以来保持良好的增长势头，预计2020年将达到1.55万亿美元，2024年将增长到1.61万亿美元。目前公司家用电器产品占比较大，汽车电子是公司重点发展方向之一。公司汽车电子控制器主要侧重点在于车身控制，包括发动机、电机、娱乐系统，目前产品主要涉及汽车散热器、冷却液加热器、加热线圈、发动机力变速器、引擎风扇控制器、门控制马达等方面的智能控制器。根据公司公布的2020年10月22日的投资者调研纪要显示，目前公司根据在手的项目来看，汽车电子未来增长空间很大。公司于2018年收购的铖昌科技在微波毫米波射频T/R芯片方面拥有自主设计、研发等核心竞争力，在该领域除极少数国防重点院所之外唯一掌握该项技术的民营企业，也是唯一一个在相关领域承担重大国家专项研发的高新技术企业。公司优质且在所处赛道极具稀缺性。2020年12月03日公告，根据总体战略布局，集中优势发挥各业务板块的能动性，更好发展铖昌科技微波毫米波射频芯片相关业务，结合发展现状，公司拟分拆铖昌科技至境内证券交易所上市。

► 发布股权激励计划，助力公司快速发展

公司于2021年1月29日发布2021年股票期权激励计划草案，公司拟向激励对象授1,500万份股票期权，占本次计划公告时股本总额914,016,928股的1.64%。其中首次授予1,240万份股票期权，占本次计划公告时公司股本总额914,016,928股的

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	19.76
股票代码：	002402
52周最高价/最低价：	21.76/10.4
总市值(亿)	180.61
自由流通市值(亿)	158.44
自由流通股数(百万)	801.80



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】和而泰 (002402) 首次覆盖：高端智能控制器龙头，毫米波射频优质标的

2020.12.03

1.36%；预留 260 万份股票期权，占本次计划公告时股本总额 914,016,928 股的 0.28%。本激励计划首次授予的激励对象共计 172 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含子公司，下同）任职的管理人员、核心骨干人员、公司董事会认为需要进行激励的其他人员；不含董事、高级管理人员、独立董事、监事、单独或合计持股 5%以上的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。本激励计划股票期权的行权考核年度为 2021-2023 年三个会计年度，每个会计年度考核一次。第一个行权期的业绩考核目标以 2020 年为基数，2021 年公司净利润增长率不低于 35%；第二个行权期的业绩考核目标是以 2020 年为基数，2022 年净利润增长率不低于 70%；第三个行权期的业绩考核目标是以 2020 年为基准，2023 年净利润增长率不低于 120%。我们认为本次股权激励不仅有利于激励团队助力公司业绩快速增长，更是公司对于自身业务发展的信心。智能控制器下游市场广阔，伴随着国内产业链的成熟，目前智能控制器行业逐渐在往国内转移。为了更有力的抓住产业趋势，公司在持续推动全球化布局，全球化布局将进一步加强公司业务的竞争力，使得公司有望进一步提升在终端客户中的份额，业绩实现快速发展。

投资建议

维持前次预测，预计公司 2020-2022 年的营收分别为 47.42 亿元、64.39 亿元、84.65 亿元，归母净利润分别为 3.96 亿元、5.55 亿元、7.75 亿元，对应的 EPS 分别为 0.43 元、0.61 元、0.85 元，对应的 PE 分别为 45.66 倍、32.53 倍、23.30 倍，维持“买入”评级。

风险提示

智能控制器业务进展不及预期；毫米波射频业务进展不及预期；全球疫情再次爆发导致宏观经济下行；上游原材料涨价导致公司业绩不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,671	3,649	4,742	6,439	8,465
YoY (%)	35.0%	36.6%	29.9%	35.8%	31.5%
归母净利润(百万元)	222	303	396	555	775
YoY (%)	24.6%	36.7%	30.4%	40.4%	39.6%
毛利率 (%)	20.6%	22.2%	22.1%	22.5%	22.7%
每股收益 (元)	0.24	0.33	0.43	0.61	0.85
ROE	13.9%	14.5%	15.0%	16.9%	18.6%
市盈率	81.38	59.53	45.66	32.53	23.30

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,649	4,742	6,439	8,465	净利润	320	419	587	820
YoY (%)	36.6%	29.9%	35.8%	31.5%	折旧和摊销	74	75	85	90
营业成本	2,837	3,694	4,990	6,543	营运资金变动	14	-247	-112	-288
营业税金及附加	21	28	37	49	经营活动现金流	472	284	589	651
销售费用	84	104	148	195	资本开支	-276	-70	8	-31
管理费用	144	228	290	381	投资	-395	0	0	0
财务费用	32	27	15	6	投资活动现金流	-679	-70	8	-31
资产减值损失	-19	0	0	0	股权募资	58	42	0	0
投资收益	-2	0	0	0	债务募资	1,193	-330	0	0
营业利润	351	453	642	892	筹资活动现金流	409	-325	-28	-28
营业外收支	4	0	0	0	现金净流量	198	-111	569	592
利润总额	355	453	642	892	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	34	34	55	71	成长能力 (%)				
净利润	320	419	587	820	营业收入增长率	36.6%	29.9%	35.8%	31.5%
归属于母公司净利润	303	396	555	775	净利润增长率	36.7%	30.4%	40.4%	39.6%
YoY (%)	36.7%	30.4%	40.4%	39.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.33	0.43	0.61	0.85	毛利率	22.2%	22.1%	22.5%	22.7%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	8.8%	8.8%	9.1%	9.7%
货币资金	690	578	1,147	1,739	总资产收益率 ROA	6.7%	7.4%	8.5%	9.4%
预付款项	17	16	26	31	净资产收益率 ROE	14.5%	15.0%	16.9%	18.6%
存货	662	929	1,209	1,616	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,306	1,813	2,189	2,867	流动比率	1.63	1.82	1.91	1.96
流动资产合计	2,674	3,336	4,571	6,253	速动比率	1.22	1.30	1.40	1.44
长期股权投资	54	54	54	54	现金比率	0.42	0.32	0.48	0.54
固定资产	624	675	704	737	资产负债率	52.1%	48.2%	47.6%	47.3%
无形资产	177	177	177	177	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,868	1,974	1,980	2,028	总资产周转率	0.80	0.89	0.98	1.02
资产合计	4,543	5,310	6,552	8,281	每股指标 (元)				
短期借款	330	0	0	0	每股收益	0.33	0.43	0.61	0.85
应付账款及票据	1,177	1,623	2,131	2,834	每股净资产	2.28	2.88	3.60	4.56
其他流动负债	132	213	259	358	每股经营现金流	0.52	0.31	0.64	0.71
流动负债合计	1,640	1,836	2,390	3,193	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	725	725	725	725	PE	59.53	45.66	32.53	23.30
非流动负债合计	725	725	725	725	PB	5.67	5.99	4.80	3.79
负债合计	2,365	2,561	3,116	3,918					
股本	872	914	914	914					
少数股东权益	92	116	148	193					
股东权益合计	2,178	2,749	3,436	4,363					
负债和股东权益合计	4,543	5,310	6,552	8,281					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。