

公司点评
和而泰 (002402)
电子 | 电子制造
业绩快速增长，行业拓展顺利

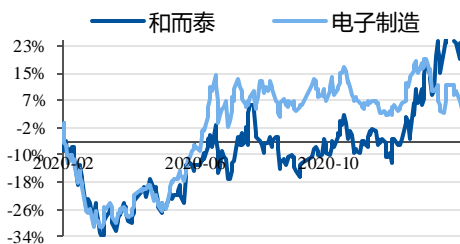
2021年02月25日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 25.16-27.35 元
交易数据

当前价格 (元)	22.02
52周价格区间 (元)	11.98-23.38
总市值 (百万)	20126.65
流通市值 (百万)	17655.65
总股本 (万股)	91401.69
流通股 (万股)	80180.08

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
和而泰	4.26	28.7	20.82
电子制造	-11.17	-0.29	4.06

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

张看

zhangkan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理
相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	3649.38	4665.68	6070.05	7708.96	9574.53
净利润 (百万元)	303.37	396.02	561.29	744.89	948.78
每股收益 (元)	0.33	0.43	0.61	0.81	1.04
每股净资产 (元)	2.28	3.32	3.79	4.44	5.27
P/E	66.34	50.82	35.86	27.02	21.21
P/B	9.65	6.64	5.81	4.96	4.18

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2020 年年度报告。**报告期内, 公司实现营收 46.66 亿元, 同比增长 27.85%; 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 30.54%。2020 年第四季度营收延续高增长, 单季度实现营收 14.75 亿元, 同比增长 48.39%, 环比增长 8.30%, 实现归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 88.89%, 环比增长 9.17%。
- 智能控制器业务多点开花, 行业拓展顺利。**公司家电控制器实现营收 29.80 亿元 (+16.66%), 毛利率 17.34% (+0.68pct), 在疫情下彰显韧性; 电动工具受益于海外疫情下的宅经济和之后的基建恢复, 表现出强劲的需求增长, 公司电动工具业务实现营收 8.10 亿元 (+60.49%), 毛利率 28.89% (+2.16pct)。此外, 既家用电器和电动工具市场后, 公司发力汽车电子智能控制器业务, 中标博格华纳、尼得科等客户的多个平台级项目订单, 项目订单累计约 40-60 亿元, 项目周期 8-9 年, 平均年交付订单金额约 5-6.67 亿元, 预计随着订单在 2021 年逐步交付, 相较于 2020 年的 0.99 亿元将有大幅度增长。
- 研发费用增长支撑后续发展, 存货与产能双增长保障供应能力。**公司 2020 年研发费用 2.37 亿元, 同比增长 39.41%, 其中四季度单季度研发费用 0.91 亿元, 其单季绝对值与营收占比创历史新高, 截止 2020 年底, 公司及下属子公司累计申请发明专利 676 件。存货方面, 截止 2020 年底存货约 10.45 亿元 (+57.85%), 其中原材料储备 5.35 亿元 (+74.27%), 持续加大库存水平并增强元器件替代力度; 随着光明二期扩产项目投入使用和其余工厂产能爬坡, 产能进一步释放, 2020 年底公司生产人员达到 3727 人, 较年初增加 48.49%, 进一步保障供应能力。
- 实施股权激励设立高增长目标。**公司公告 2021 年股权激励计划, 业绩考核要求以 2020 年为基数, 2021/2022/2023 年归母净利润增速不低于 35%/70%/120%, 对应的 2021/2022/2023 年净利润同比增速分别为 35%/26%/29%, 此次是 2017 年-2020 年股权激励的延续, 回顾历史来看完成情况良好, 此次定位较高也彰显公司未来发展信心。
- 投资建议。**预计 2021-2023 年, 公司分别实现营收 60.70 亿元、77.09

亿元和 95.75 亿元，调整归母净利润为 5.61 亿元、7.45 亿元和 9.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.61 元、0.81 和 1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 35.86x、27.02x 和 21.21x，基于分部估值法，传统控制器业务从 PEG 与可比公司历史比较的角度，给予该部分 2022 年 PE 估值 30-32x，对应目标市值 185-200 亿元，铖昌科技考虑可比公司与上市后的股权稀释情况，对应 2022 年市值 45-50 亿元，合计远期目标市值 230-250 亿元，对应 2022 年底合理价格区间为 25.16-27.35 元，我们看好公司在控制器领域的领先布局和铖昌科技的市场潜力，给予“推荐”评级。

- **风险提示：控制器业务拓展不及预期，铖昌科技业务发展不及预期，原材料持续紧张。**

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。

本报告仅供财信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。

本报告由财信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。

财信证券研究发展中心

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