

和而泰 (002402.SZ)

公司研究/点评报告

股权激励彰显公司信心，汽车和射频芯片业绩放量可期

点评报告/通信行业

2021年03月25日

一、事件概述

2021年3月23日，公司发布《关于2021年股票期权激励计划首次授予事项的公告》，向管理人员、核心骨干人员共169名激励对象授予1232万份股票期权，占总股本的1.35%，行权价格为19.76元/股。

二、分析与判断

➤ 公司推出股权激励计划，绑定核心骨干利益

公司于2021年1月29日公告2021年股票期权激励计划草案，并3月23日进行首次授予。本激励计划拟向激励对象授予权益总计1492万份，约占本激励计划草案公布时公司总股本的1.63%，首次授予1232万份股票期权，占总股本的1.35%，预留260万份股票期权，占本次计划公告时股本总额的0.28%，行权价格为19.76元/股。本激励计划首次授予的激励对象共169人，包括管理人员和核心骨干人员。股权激励费用方面预计首次授予的股票期权需摊销费用为3966.96万元，其中2021-2025年分别需摊销982.07/1309.43/1041.18/535.19/99.08万元，总体来看对当期利润影响有限。

➤ 业绩考核目标较高，彰显公司未来发展信心

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，2021/2022/2023年度公司业绩考核目标为净利润较2020年基数增长率分别不低于35%/70%/120%（以上净利润指标均以经审计的归属于上市公司股东的净利润作为计算依据），CAGR为30.06%，目标较高。我们认为，公司推出股权激励计划并设置较高的业绩考核目标，彰显了公司对未来发展的坚定信心。

➤ 智能控制器行业景气度持续，公司2020年业绩稳健增长

公司于2月24日发布2020年年报，公司2020年实现营收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%；实现扣非归母净利润3.66亿元，同比增长26.34%。其中，Q4实现归母净利润1.19亿元，同比增长89.25%，环比增长9.17%；分业务看，业务占比最高的2020年度家用电器智能控制器营收占比63.88%，同比增长16.66%；电动工具智能控制器营收占比17.37%，同比增长60.49%；汽车电子智能控制器营收占比2.12%，同比增长12.50%。我们认为公司2020年业绩高速增长的原因有：1）智能家居行业在完成当前阶段的AIOT赋能之后，行业规模持续扩大，智能控制器作为重要环节需求增加。2）下游厂商竞争加剧，国内产业链优势突出，智控外包化与国产化趋势明显，公司作为智能控制器龙头企业，把握市场机遇，持续分享行业红利，2020年国内营收同比增加16.15%，2020年国外营收同比增加33.73%，驱动整体业绩实现稳健增长。公司的盈利能力也持续提升，毛利率较去年增加0.68pct，为22.93%，净利率增加了0.23pct，达到9.01%。

➤ 家电和电动工具业务基本盘稳定，汽车业务和射频芯片业绩放量可期

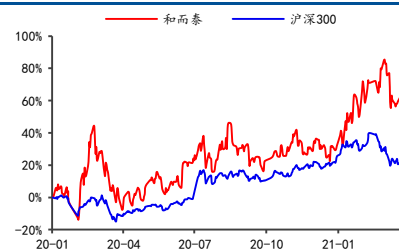
智能时代加速到来，智能控制器市场空间广阔，相比海外智能控制器龙头厂商，国内厂商凭借产业集群及工程师红利，逐渐在人工成本、产业链协同等方面取得了一定优势，促使国际市场逐渐向中国转移，同时行业集中度不断提升。公司作为智能控制器龙头企业，研发能力不断提升，产品交付速度快，迅速响应客户需求和下游产品变化，深受国内外知名制造企业青睐，家用电器控制器和电动工具控制器市场份额持续提升。同时公司精准布局汽车电子控制领域，牵手全球顶尖Tier1厂商。目前已中标博格华纳、尼得科等客户的多个平台级项目订单，预计项目累计实现销

推荐

首次评级

当前价格： 20.22
交易数据 2021-3-24

近12个月最高/最低(元)	24.60/11.98
总股本(百万股)	914.02
流通股本(百万股)	801.80
流通股比例(%)	87.75
总市值(亿元)	184.81
流通市值(亿元)	162.12

该股与沪深300走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
 电话： 021-60876730
 邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
 电话： 021-60876726
 邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

售额 40-60 亿元，周期为 8-9 年，涉及奔驰、宝马、吉利、奥迪、大众等多个终端汽车品牌，主要产品涉及汽车冷却液加热器、智能控制器等，公司的汽车电子业务将迈入快速增长轨道。子公司铖昌科技是国内唯一一家能够研发相控阵雷达和微波毫米波射频 T/R 芯片技术的民营企业，技术壁垒高，行业前景广阔。2018-2020 年，铖昌科技实现归属母公司股东的净利润 2.14 亿元（不考虑员工持股计划的股份支付金额），完成了三年业绩对赌。铖昌科技目前已完成上市辅导备案登记，下一步计划尽早申报，上市后有望加速发展，为公司未来业绩增长贡献增量。

三、投资建议

过去 5 年，公司营业收入以 33% 的复合增长率高速增长，已成长为全球智能控制器领域行业龙头。智能控制器全球市场不断扩大，公司深耕家电和电动工具智能控制器领域，积极拓展汽车电子智能控制器业务，绑定头部客户，提高市场份额。子公司铖昌科技作为国内唯一一家能够研发相控阵雷达和微波毫米波射频 T/R 芯片技术的民营企业，技术壁垒高，发展前景广阔。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 5.75/8.53/12.26 亿元，EPS 为 0.63/0.93/1.34，对应 2021-2023 年 PE 为 32X/22X/15X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 55X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

竞争加剧风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,666	6,231	8,412	11,402
增长率（%）	27.8%	33.6%	35.0%	35.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	396	575	853	1,226
增长率（%）	30.5%	45.3%	48.2%	43.8%
每股收益（元）	0.44	0.63	0.93	1.34
PE（现价）	46.1	32.1	21.7	15.1
PB	6.1	5.3	4.3	3.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,666	6,231	8,412	11,402
营业成本	3,596	4,763	6,324	8,507
营业税金及附加	19	25	34	46
销售费用	77	118	164	211
管理费用	215	299	400	513
研发费用	237	380	509	673
EBIT	523	646	982	1,453
财务费用	66	2	2	2
资产减值损失	(38)	(52)	(62)	(63)
投资收益	34	8	8	8
营业利润	484	733	1,079	1,551
营业外收支	(3)	(2)	1	1
利润总额	481	731	1,080	1,552
所得税	61	110	163	233
净利润	421	621	918	1,320
归属于母公司净利润	396	575	853	1,226
EBITDA	604	748	1,088	1,564
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1237	1971	3151	4721
应收账款及票据	1089	1496	1935	2623
预付款项	18	24	32	43
存货	1045	1072	1106	1257
其他流动资产	90	90	90	90
流动资产合计	3943	4799	6527	8913
长期股权投资	7	15	23	31
固定资产	889	889	1057	1057
无形资产	186	166	149	136
非流动资产合计	2252	2471	2437	2395
资产合计	6195	7270	8964	11308
短期借款	496	496	496	496
应付账款及票据	1887	2382	3162	4254
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2743	3289	4156	5272
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	71	71	71	71
非流动负债合计	150	150	150	150
负债合计	2892	3438	4306	5422
股本	914	914	914	914
少数股东权益	270	315	380	473
股东权益合计	3303	3832	4658	5886
负债和股东权益合计	6195	7270	8964	11308

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.8%	33.6%	35.0%	35.6%
EBIT 增长率	32.8%	23.5%	52.1%	48.0%
净利润增长率	30.5%	45.3%	48.2%	43.8%
盈利能力				
毛利率	22.9%	23.6%	24.8%	25.4%
净利率	8.5%	9.2%	10.1%	10.8%
总资产收益率 ROA	6.4%	7.9%	9.5%	10.8%
净资产收益率 ROE	13.1%	16.4%	19.9%	22.7%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.5
现金比率	0.5	0.7	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	68.9	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	85.4	80.0	62.0	50.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.6	0.9	1.3
每股净资产	3.3	3.8	4.7	5.9
每股经营现金流	0.5	0.9	1.4	1.8
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	46.1	32.1	21.7	15.1
PB	6.1	5.3	4.3	3.4
EV/EBITDA	21.3	15.2	10.0	6.4
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	421	621	918	1,320
折旧和摊销	120	50	44	49
营运资金变动	(24)	149	320	300
经营活动现金流	500	817	1,275	1,662
资本开支	289	(12)	1	(2)
投资	(118)	0	0	0
投资活动现金流	(383)	12	(1)	2
股权募资	309	0	0	0
债务募资	169	(1)	0	0
筹资活动现金流	388	(95)	(94)	(94)
现金净流量	506	733	1,180	1,570

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。