推荐 （维持）

风险评级：中风险

2021 年 2 月 25 日

和而泰（002402）2020 年度报告点评

控制器业务加速渗透，汽车、射频芯片业务牵引发力

投资要点：

事件：公司2月24日发布2020年度报告，2020年营业收入同比增长27.85%；归属于上市公司股东的净利润同比增长30.54%；基本每股收益为0.44元，比上年同期增长22.42%。

- **2020年业绩快速增长，利润率稳步提升。**2020年公司实现营收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%，实现扣非归归母净利润3.66亿元，较上年同期增长26.34%，营收、净利继续保持稳步增长。2020年公司销售毛利率和销售净利率分别为22.93%、9.01%，分别较2019年同期提升0.68pct.和0.23ppct.；如扣除销售货物运输费用，公司实际产品平均毛利率为23.28%，较上年同期增长1.03%，主要原因是公司加大研发投入，优化产品设计方案，提高产品附加值，并加大元器件替代力度，结合自动化升级改造，精耕细作降本增效。

- **产能逐步释放，控制器业务未来或保持强劲增长。**2020年，公司控制器业务板块（含NPE）实现营业收入45.04亿元，较上年同期增长28.45%；毛利率21.36%，较上年同期增长1.22%，其中家电智能控制器和电动工具控制器分别同比增长16.66%和60.49%。公司在传统合作品牌中还有份额提升空间，下游家电行业进入复苏上升周期，加之智能家居产品比例的提升，公司家电电器智能控制器业务有望保持较高增速。由于疫情原因，海外电动工具客户的业务实现较快增长，加之公司加速挖掘新客户，拓宽电动工具产品品类，公司电动工具控制器实现高速增长。随着国内光明二期扩产项目、长三角基地以及越南生产基地的投产以及意大利NPE公司持续稳步发展，公司持续发展动力十足。

- **射频芯片业务拆分A股上市取得进展。**铖昌科技在有源相控阵、微波毫米波射频集成电路方面具有十多年的经验，微波毫米波射频芯片产品目前广泛应用于卫星遥感、卫星导航和通信等领域，公司抓紧推进民用5G芯片的研发进度，2020年，铖昌科技研发投入同比增长122.45%。铖昌科技继续拓展应用于卫星遥感、卫星导航和通信等领域的业务，同时也积极推进5G及低轨卫星领域射频芯片研发进度，2020年下半年，低轨卫星T/R芯片领域已开始小批量交付；5G毫米波基站射频芯片方面，继续迭代研制毫米波波束赋形芯片。铖昌科技的市场空间也会得到进一步拓展。公司拟将铖昌科技分拆至境内证券交易所上市，铖昌科技已完成上市辅导备案登记。

- **投资建议：维持推荐评级。**公司增速高于行业平均增速，家电、汽车电子、电动工具智能控制器基础业务增长稳健，全球布局产能，民用芯片进展顺利。预计公司2021、2022年EPS分别为0.65元和0.84元，对应PE分别为34倍、26倍，维持“**推荐**”评级。

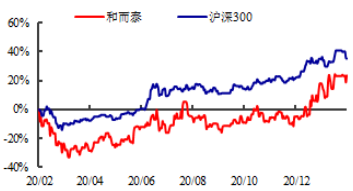
- **风险提示：**大客户变动风险；原材料价格波动；政策风险。

张孝鹏
S0340118060029
电话：0769-22119416
邮箱：
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 2 月 24 日	
收盘价(元)	22.02
总市值（亿元）	201.27
总股本(亿股)	914.02
流通股本(亿股)	801.80
ROE（TTM）	13.06%
12 月最高价(元)	23.38
12 月最低价(元)	11.98

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E
营业总收入	**4,665.68**	**5,982.80**	**7,503.56**
营业总成本	**4,209.37**	**5,351.95**	**6,666.06**
营业成本	3,595.90	4,574.18	5,690.60
营业税金及附加	18.66	29.91	37.52
销售费用	76.53	119.66	150.07
管理费用	215.19	670.00	790.00
财务费用	66.45	59.83	75.04
研发费用	236.64	299.14	375.18
其他经营收益	7.94	0.00	0.00
投资净收益	33.84	30.00	30.00
其他收益	37.29	30.00	30.00
营业利润	**484.14**	**680.85**	**887.50**
加 营业外收入	1.11	5.00	5.00
减 营业外支出	4.18	3.00	3.00
利润总额	**481.07**	**682.85**	**889.50**
减 所得税	60.54	88.77	115.63
净利润	**420.53**	**594.08**	**773.86**
减 少数股东损益	24.52	2.85	3.71
归母公司所有者的净利润	**396.02**	**591.23**	**770.15**
基本每股收益(元)	**0.43**	**0.65**	**0.84**
PE（倍）	**50.82**	**34.04**	**26.13**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn