

和而泰 (002402.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

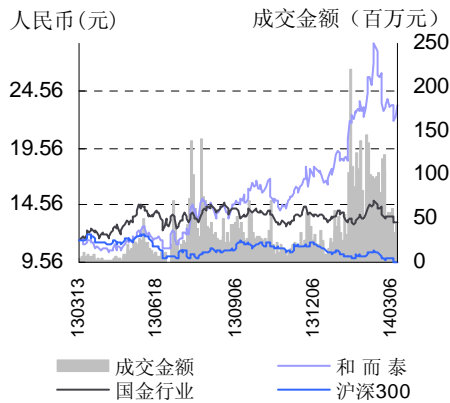
市价(人民币): 23.58元
目标(人民币): 30.00-32.20元

订单兑现符合预期, 智能化驱动增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	86.64
总市值(百万元)	23.46
年内股价最高最低(元)	28.85/10.46
沪深 300 指数	2140.33
中小板指数	6316.21



相关报告

- 《智能化加快渗透,龙头受益确定》, 2014.2.21
- 《提前建设产能,看好 3-5 年订单持续增长》, 2013.12.13
- 《致力长远,智能控制器仍大有可为》, 2013.11.12

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.262	0.352	0.680	0.901	1.159
每股净资产(元)	7.60	7.67	8.05	8.43	9.29
每股经营性现金流(元)	0.27	0.27	0.25	0.32	0.52
市盈率(倍)	40.90	53.90	34.67	26.18	20.35
行业优化市盈率(倍)	43.23	69.90	68.89	68.89	68.89
净利润增长率(%)	12.51%	34.12%	93.46%	32.44%	28.67%
净资产收益率(%)	3.45%	4.59%	8.45%	10.69%	12.48%
总股本(百万股)	100.05	100.05	100.05	100.05	100.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 公司发布 13 年年报, 实现营业收入 7.506 亿元, 同比增长 33.68%, 实现归属母公司净利润 35.17 百万元, 同比增长 34.12%, 对应 EPS0.35 元; 扣非后净利润 34.26 百万元, 同比增长 65.02%。
- **业绩快速回升, 新一轮增长周期基本确认:** 公司新一轮产能建设完成后, 进入订单兑现期, 业绩呈现快速增长期, 13 年扣非后净利润同比增长 65%, 基本符合我们的判断; 考虑到 13 年公司完成了博世西门子等重要客户的认证与拓展, 预计业绩持续增长的态势仍将延续。
- **看好公司未来的发展前景:** 巨头企业的参与以及 NEST 等产品的出现表明, 智能家居已经临近落地, 看好万亿市场的启动; 而 NEST 产品理念与设计能力是其能够成功的重要原因, 公司是国内专利与技术水平最高的智能控制器类企业, 产品功能设计能力方面的优势有助于智能家居落地中充分受益。
- **智力长远, 后续发力看点多多:** 13 年董事长两次增强控制权, 依然十分看重公司未来的发展, 有望带动公司实现华丽转型, 在智能家居尤其是相关产品推广方面实现公司长远的发展; 公司良好的财务状况(2.5 亿的现金以及较低的资产负债率)也是公司实现扩展的有利保障。

盈利调整

- 公司有望充分享受智能化向传统设备渗透的利好。维持“买入”评级, 给予公司 14-16 年 EPS 0.684、0.921、1.191 元, 考虑增发以及转增股本摊薄, EPS 为 0.413、0.556、0.719 元。

马鹏清 联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

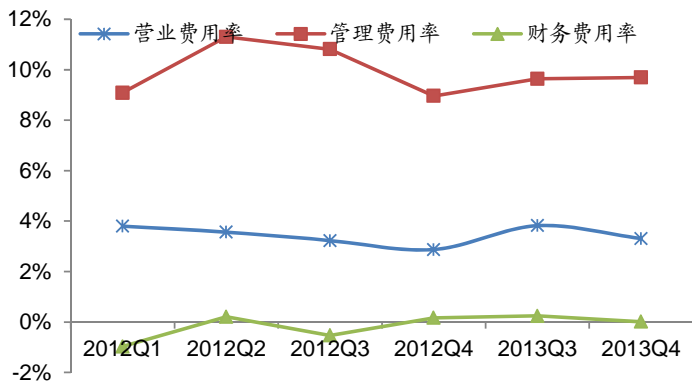
主要图表

图表1: 经营数据情况

和而泰	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入	112.84	142.78	121.74	123.32	121.99	152.60	139.82	147.11	142.60	204.53	199.30	546.43
季度同比	15.96%	19.55%	10.13%	18.78%	8.11%	6.88%	14.85%	19.29%	16.89%	34.03%	42.54%	271.44%
季度环比	8.69%	26.53%	-14.74%	1.30%	-1.08%	25.09%	-8.37%	5.21%	-3.07%	43.43%	-2.56%	174.17%
毛利率	17.92%	19.96%	13.88%	15.22%	16.20%	18.71%	18.77%	17.28%	17.59%	18.80%	20.58%	19.13%
营业费用率	1.44%	1.90%	3.53%	3.71%	3.53%	3.39%	3.80%	3.56%	3.23%	2.87%	3.82%	3.31%
管理费用率	8.44%	8.47%	9.27%	11.75%	9.94%	9.57%	9.08%	11.30%	10.81%	8.96%	9.64%	9.69%
财务费用率	-1.61%	-0.72%	-0.41%	0.10%	-2.50%	-0.99%	-0.97%	0.20%	-0.53%	0.16%	0.24%	0.01%
净利润	10.07	13.18	1.29	-1.25	4.42	11.15	9.25	1.41	4.53	11.50	11.96	27.99
季度同比	-18.53%	-10.40%	-86.89%	-122.98%	-56.11%	-15.40%	617.05%	-212.80%	2.49%	3.14%	29.26%	1884.83%
季度环比	85.11%	30.88%	-90.21%	-196.90%	-453.60%	152.26%	-17.04%	-84.76%	221.28%	153.86%	3.97%	134.07%
净利润率	8.92%	9.23%	1.06%	-1.01%	3.62%	7.31%	6.62%	0.96%	3.18%	5.62%	6.00%	5.12%

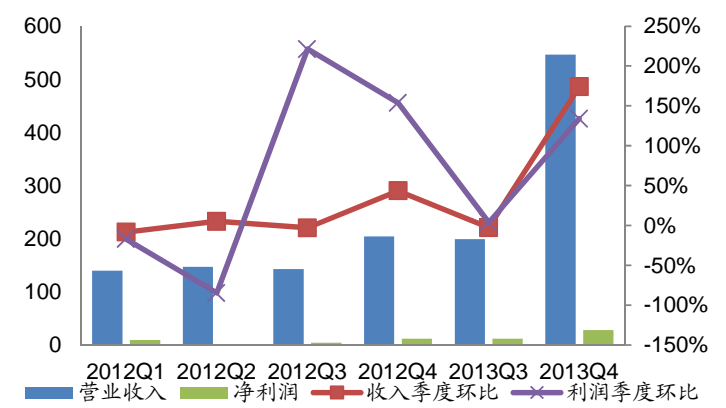
来源: 国金证券研究所,wind

图表2: 销售费用情况



来源: 国金证券研究所, Wind

图表3: 收入变动情况



图表4: 公司营业收入汇总

	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
家用电器智能控制器					
收入 (百万)	366.99	550.57	743.27	966.26	1207.82
YoY	12.9%	50.0%	35.0%	30.0%	25.0%
毛利率%	18.95	20.4	21	21.5	22
健康与护理产品智能控制器					
收入 (百万)	26.17	15.17	17.65	19.29	21.07
YoY	-6.3%	-42.0%	16.4%	9.2%	9.3%
毛利率%	23.69	21.8	24	25	25
电动工具智能控制器					
收入 (百万)	67.21	112.81	142.26	161.45	183.23
YoY	-5.7%	67.9%	26.1%	13.5%	13.5%
毛利率%	12.13	17.79	18	17	17
智能建筑与家居智能控制器					
收入 (百万)	58.24	34.30	46.82	68.13	99.13
YoY	10.9%	-41.1%	36.5%	45.5%	45.5%
毛利率%	15.23	18.93	19	18	18
汽车电子智能控制器					
收入 (百万)	21.37	16.05	21.91	32.87	49.30
YoY	131.5%	-24.9%	36.5%	50.0%	50.0%
毛利率%	18.05	15.52	18	17	17.5
LED					
收入 (百万)	12.4	15.3	17.4	23.2	28.6
YoY	211.7%	285.0%	14.0%	33.0%	23.5%
毛利率%	1.7	0.0	10.0	12.0	15.0
其他类智能控制器					
收入 (百万)	6.92	4.03	5.50	6.80	8.40
YoY	-6.1%	-41.7%	36.5%	23.5%	23.5%
毛利率%	25.77	28.8	25	24	24
主营业务					
收入 (百万)	552.35	744.18	989.33	1271.15	1589.15
YoY	12.7%	34.7%	32.9%	28.5%	25.0%
毛利润 (百万)	96.84	144.67	200.51	260.64	332.90
YOY	21.4%	49.4%	38.6%	30.0%	27.7%
毛利润率%	17.53	19.44	20.27	20.50	20.95

来源: 国金证券研究所, 公司公告

附录: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	501	562	751	998	1,282	1,602	货币资金	364	287	211	324	142	142
增长率		12.2%	33.7%	33.0%	28.4%	25.0%	应收款项	185	206	300	353	454	567
主营业务成本	-416	-462	-604	-794	-1,017	-1,264	存货	109	113	144	196	251	312
%销售收入	83.1%	82.2%	80.4%	79.6%	79.3%	78.9%	其他流动资产	30	5	27	13	16	20
毛利	84	100	147	204	265	338	流动资产	687	611	682	886	863	1,041
%销售收入	16.9%	17.8%	19.6%	20.4%	20.7%	21.1%	%总资产	74.9%	64.9%	65.8%	68.4%	60.9%	65.2%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-5	-7	长期投资	0	0	22	23	22	22
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	157	245	241	305	444	439
营业费用	-13	-20	-25	-33	-41	-51	%总资产	17.2%	26.0%	23.2%	23.5%	31.3%	27.5%
%销售收入	2.6%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%	3.2%	无形资产	70	82	90	80	86	92
管理费用	-47	-56	-72.0	-95	-120	-150	非流动资产	230	331	355	410	554	555
%销售收入	9.5%	10.0%	9.6%	9.5%	9.4%	9.4%	%总资产	25.1%	35.1%	34.2%	31.6%	39.1%	34.8%
息税前利润 (EBIT)	22	22	46	72	98	130	资产总计	917	942	1,038	1,296	1,417	1,595
%销售收入	4.3%	3.9%	6.2%	7.2%	7.6%	8.1%	短期借款	0	0	2	0	0	0
财务费用	3	6	-2	5	5	3	应付款项	170	174	246	291	373	463
%销售收入	-0.6%	-1.0%	0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.2%	其他流动负债	-7	2	14	35	36	36
资产减值损失	-3	-2	-4	-3	-1	-1	流动负债	163	177	262	326	408	499
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	2	7	7	7	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	4.2%	8.1%	6.1%	4.8%	负债	163	177	262	326	408	500
营业利润	22	25	42	82	108	139	普通股股东权益	749	760	767	961	998	1,083
营业利润率	4.3%	4.4%	5.6%	8.2%	8.5%	8.7%	少数股东权益	5	6	8	9	11	12
营业外收支	5	6	1.1	2	2	2	负债股东权益合计	917	942	1,038	1,296	1,417	1,595
税前利润	27	31	43	83	110	141	比率分析						
利润率	5.3%	5.6%	5.7%	8.3%	8.6%	8.8%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-3	-4	-7	-12	-17	-21	每股指标						
所得税率	12.1%	14.2%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.233	0.262	0.352	0.694	0.927	1.184
净利润	23	27	36.3	71	94	120	每股净资产	7.485	7.597	7.667	8.693	9.029	9.800
少数股东损益	0	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.118	0.265	0.266	0.238	0.306	0.487
归属于母公司的净利润	23	26	35	69	93	118	每股股利	0.300	0.150	0.200	0.300	0.300	0.300
净利率	4.7%	4.7%	4.7%	7.0%	7.2%	7.4%	回报率						
							净资产收益率	3.11%	3.45%	4.59%	7.22%	9.29%	10.94%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.54%	2.78%	3.39%	5.35%	6.54%	7.42%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	投入资本收益率	2.53%	2.43%	5.05%	6.34%	8.25%	10.09%
净利润	23	27	36	71	94	120	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	16.14%	12.15%	33.68%	32.96%	28.43%	24.99%
非现金支出	15	21	29	24	26	30	EBIT增长率	-45.21%	-0.34%	114.60%	55.74%	35.33%	32.92%
非经营收益	1	0	3	-8	-9	-9	净利润增长率	-44.95%	12.51%	34.12%	97.29%	33.60%	27.75%
营运资金变动	-27	-21	-42	-60	-77	-88	总资产增长率	2.50%	2.71%	10.15%	24.91%	9.29%	12.61%
经营活动现金净流	12	27	27	26	34	54	资产管理能力						
资本开支	-132	-69	-20	-74	-167	-28	应收账款周转天数	105.2	108.7	105.0	105.0	105.0	105.0
投资	0	0	0	-1	0	0	存货周转天数	90.9	87.7	77.6	90.0	90.0	90.0
其他	0	0	0	7	7	7	应付账款周转天数	88.4	94.7	90.1	90.0	90.0	90.0
投资活动现金净流	-132	-69	-20	-68	-160	-21	固定资产周转天数	31.8	159.3	116.9	85.3	103.2	76.8
股权募资	3	0	1	157	-23	0	偿债能力						
债权募资	0	0	2	-2	0	1	净负债/股东权益	-48.27%	-37.48%	-26.98%	-33.42%	-14.09%	-12.91%
其他	-14	-22	-41	0	-33	-33	EBIT利息保障倍数	-6.7	-3.8	23.7	-13.5	-21.0	-46.3
筹资活动现金净流	-11	-22	-37	155	-56	-32	资产负债率	17.82%	18.73%	25.29%	25.16%	28.82%	31.37%
现金净流量	-131	-64	-30	113	-182	0							

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-10-18	买入	16.18	21.00 ~ 21.00
2 2013-11-12	买入	15.23	21.00 ~ 21.00
3 2013-12-13	买入	17.69	21.00 ~ 21.00
4 2014-02-21	买入	25.87	32.00 ~ 32.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD