

智能家居助力公司迎来新一轮增长

投资要点：

- 公司 2013 年业绩好转的原因：受益于募投项目投产，公司 2013 年产能得到释放，由此带动了收入的快速增长；公司通过整合供应链和加强内部控制建设，降低各项费用，从而提高了产品的毛利率水平。
- 2014 年业绩持续好转的因素：今年是智能家居较快启动的元年，作为下游智能家居终端产品的上游核心部件的智能控制器也必然在家居智能化的发展浪潮中首先获益；产品线丰富及技术优势可以确保公司在智能家居浪潮中获得最大收益；公司智能控制器业务继续受益于所占国际份额的提升；伴随着募投项目的产能释放，公司也有望继续提升产品在国内外大客户供应的产品类别及比例，实现销量的提高。
- 预计公司 2014 年收入增速很可能提速到 40%，营业利润增速有望达到 75%，给予增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2011	2012	2013	2014
营业总收入(百万元)	500.68	561.52	750.64	1050
营业总收入同比增长	16.14	12.15	33.68	40
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	23.29	26.23	35.17	60
归属母公司股东的净利润同比增长率	-45.01	12.63	34.12	72
销售毛利率	16.86	17.80	19.56	20
净资产收益率(加权)	3.12	3.48	4.59	7.1
每股收益-基本(元)	0.23	0.26	0.35	0.6
P/E(倍)			68	40
P/B(倍)			3.15	1.85

数据来源：民族证券

和而泰 (002402.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	30

市场数据

市价(元)	23.4
上市的流通 A 股(亿股)	0.87
总股本(亿股)	1
52 周股价最高最低(元)	29.25-9.94
上证指数/深证成指	2057.91/ 7328.48
2013 年股息率	1.35%

52 周相对市场改变

13-3 13-5 13-7 13-9 13-11 14-1

相关研究

正文目录

产能释放带动公司增长恢复.....	3
智能家居启动驱动公司新一轮增长.....	4

图表目录

图 1:单季度销售毛利率	3
表 1: 具体产品分解	3

事件：

报告期内，公司的主营业务收入和净利润均实现双增长。2013 年，公司实现营业收入 75,064.41 万元，较上年同期增长 33.68%，实现营业利润 4,194.42 万元，较上年同期增长 69.32%；实现利润总额 4,299.63 万元，较上年同期增长 37.59%；归属于上市公司股东的净利润 3,517.49 万元，较上年同期增长 34.12%。

产能释放带动公司增长恢复

公司 2013 年以来业绩出现了显著的增长，营业收入 75,064.41 万元，较上年同期增长 33.68%，比 2012 年高出 21.5 个百分点。其中，去年二季度是加速的拐点，收入增速从一季度的 16.8% 上升至 34%。

推动收入增长改善的主要原因包括：2013 年公司智能控制器生产技术改造及产能扩大项目已实施完毕，有效的满足了订单需求，生产产能从整体上得到了释放，2013 年度实现效益 3,861.68 万元；公司新产品、新技术的不断研发投产，加大市场开拓力度，使客户订单有了增加，市场份额得到了提高；2013 年，公司与伊莱克斯、惠而浦、SIT、GE、BSH、TTI 等国际大客户的合作更加深入，形成了销售量的增加，如公司对伊莱克斯收入占比从 2012 年的 3% 提升至 2013 年的 4.2%。

从产品类别来看，相比于 2012 年收入增加较快的有：家用电器智能控制器收入增长 50%，比 2012 年提高 39.1 个百分点；电动工具智能控制器收入增长 67.9%，比 2012 年提高 73.6 个百分点。

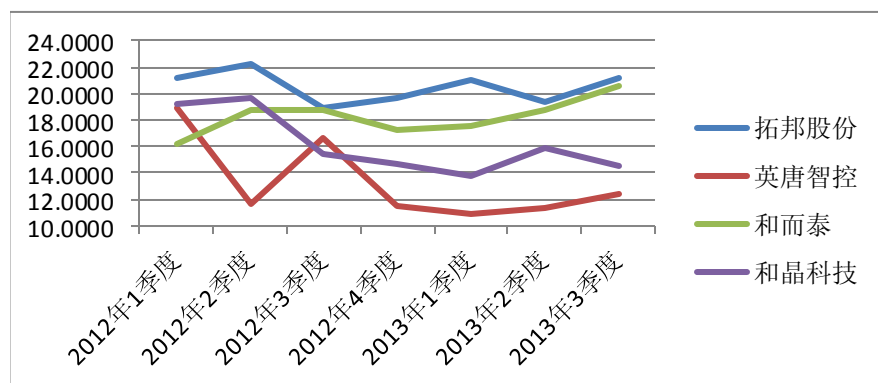
表 1：具体产品分解

分产品	2013 年收入占比	2013 年毛利率	2013 年收入增长	2012 年收入增长
家用电器智能控	0.735216946	20.40%	49.93%	12.90%
健康与护理产品	0.020322793	21.18%	-41.87%	-6.30%
电动工具智能控	0.150783523	17.79%	67.91%	-5.60%
智能建筑与家居	0.045640956	18.93%	-41.36%	10.90%
汽车电子智能控	0.02144523	15.52%	-24.90%	131.50%
其他类智能控制	0.005393105	28.08%	-41.64%	-6.10%
LED 应用产品	0.021197448	-2.01%	28.26%	211.00%

资料来源：公司公告

相对于营业收入 33.6% 的增长，营业利润增长更快，达到 69%，主要原因为：公司通过对客户和产品结构调整，加强对原材料价格管控、进行了产品工艺优化等措施，使得各项成本费用有所降低，如主营成本对主营收入的比例从 2012 年 95.6% 下降至 13 年的 94.6%，销售费用占比从 2012 年的 3.56% 下降至 13 年的 3.35%，管理费用占比从 2012 年的 10% 下降至 13 年的 9.59%，2013 年产品毛利率也因此从 12 年 17.8% 上升至 13 年 19.56%，位居同行业上市公司前列。

图 1：单季度销售毛利率



资料来源：民族证券

2、智能家居启动驱动公司新一轮增长

我们预计，鉴于以下因素，公司 2014 年业绩增速还将提速。

第一，随着今年以来各大家电厂商都纷纷加快推出智能家居或家电产品，今年也将迎来智能家居较快启动的元年。作为核心和关键部件内置于下游智能家居终端产品的智能控制器也必然在家居智能化的发展浪潮中首先获益。

第二，公司是智能控制器的行业龙头。如作为中国最大的智能控制器出货企业，公司产品已涵盖智能家居领域九大子行业（多项产品全球第一），并且率先进行最全面的智能家居产线布局，此外，公司的技术优势也十分明显，如公司拥有近 500 项专利，远领先行业，这都意味着公司将会最大程度上受益智能家居浪潮的到来。

第三，公司超过 80% 的销售额来自国际大客户公司，公司产品：家电智能控制器业务继续受益于所占国际份额的提升有利于公司收入增长。受益途径包括两个方面：由于国内家电企业的崛起迫使国际家电企业开放供应链，公司作为这些国际家电企业的主要供应商将是明显的受益者，如从去年开始惠而浦、史密斯等品牌已经开始开放产业链，公司成功入围，而公司作为伊莱克斯等高端品牌的核心供应商之一，由于品质已经获得新客户的认可，订单份额也有望得到进一步的提升；13 年全球最大的家电智能控制器企业 Invensys 被工控企业施耐德并购，由于施耐德本身经营方向以工业控制、智能建筑等领域内，Invensys 业务很可能将在施耐德重点经营战略之外，Invensys 获取订单的优势也将下降，从而有利于公司获得国际厂商更多的订单。

第四，公司 2014 年还将进一步加快光明工业园产供销等配套业务的提升，而伴随着募投项目的产能释放，公司也有望继续提升产品在国内外大客户供应的产品类别及比例，实现销量的提高。

我们由此预计，公司 2014 年收入增速很可能提速到 40%，而毛利率受益于产品量产扩大后带来的成本降低也有望小幅上升，公司 2014 年营业利润增速有望达到 75%，而由于 2013 年营业外收入增长的基数已经降低，2014 年净利润增速也有望基本保持与营业利润增速同步，预计为 72%，给予增持评级。

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10 年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)