

智能卧室开发推动和而泰加速进军智能家居

投资要点：

- 和而泰公告将与喜临门在智能家居领域开展战略合作，研发并制造以科学睡眠为核心理念的智能卧室系列产品。我们认为，这是公司进军智能健康与护理市场的重大突破。而由于后者也是智能家居生态系统中的核心部分，公司也可以借此延长产业链，将业务从传统的电子智能控制器制造拓展至智能家居领域。
- 本次合作，公司将开发新一代智能睡眠的硬件产品，并会在此基础上，积极探索基于智能化睡眠产品的大数据应用，以为用户带来全新生活体验的同时，也寻求更广泛的商业模式转型。
- 公司通过成功推动以上活动，不仅拓宽了公司的产品范围，实现了从智能控制产品到智能家居硬件领域的突破，还使得公司可以获得更多的第三方咨询服务或广告收入分成，从而推动了公司从产品制造业到健康管理、智能家居服务市场的商业模式转型。
- 战略实施也将是个艰巨的任务，公司尽管具备一定的技术条件和能力，但未来仍会面临诸多挑战：对于面对终端销售的智能硬件并没有实际的开发和制造经验，也缺乏足够的技术储备；公司传统上并不具备互联网基因，利用大数据与云计算技术运营云服务平台为终端消费者服务将会面临较大挑战。
- 我们预计公司为短期弥补业务发展短板，会更多采取并购策略以尽快获得战略实施的核心能力。鉴于公司以上积极进军智能医疗设备和服务市场的努力能较大程度上提升人们对于公司未来业务成长及成功转型的信心，公司短期的估值也有望提高，当然中长期公司价值的实现仍需要公司成功战略的落地。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	562	751	1,043	1,409
增长率(%)	12.15%	33.68%	39.00%	35.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	26.23	35.17	51.23	77.45
增长率(%)	12.63%	34.12%	45.63%	51.19%
毛利率%	17.80%	19.56%	19.80%	19.50%
净资产收益率(%)	3.45%	4.59%	4.78%	7.05%
EPS(元)	0.17	0.23	0.34	0.52
P/E(倍)	103.12	76.88	52.79	34.92
P/B(倍)	3.56	3.53	2.52	2.46

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

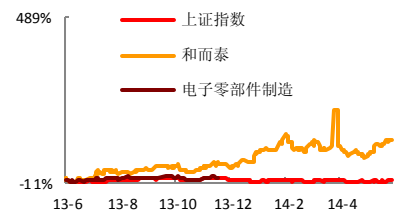
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	21

市场数据

市价(元)	18.02
上市的流通 A 股(亿股)	1.21
总股本(亿股)	1.5
52 周股价最高最低(元)	29.25-9.94
上证指数/深证成指	2085.98/ 7416.99
2013 年股息率	1.35%

52 周相对市场改变



相关研究

正文目录

公司积极拓展产业链延伸.....3

合作开拓智能卧室市场.....3

公司如何实现转变.....4

财务预测.....5

图表目录

图 1:智能卧室..... 3

近日，和而泰公告将与喜临门在智能家居领域开展战略合作，研发并制造以科学睡眠为核心理念的智能卧室系列产品。我们认为，这是公司进军智能健康与护理市场的重大突破，而由于后者也是智能家居生态系统中的核心部分，公司也可以借此延长产业链，将业务从传统的电子智能控制器制造拓展至智能家居领域。

公司积极拓展产业链延伸

作为传统的家电控制器厂商龙头，公司不满足智能控制产品较低的毛利率及较小的市场空间，一直在利用自身技术和产品优势，积极寻求产业链的延伸，以期望进入新市场、新客户群领域，进一步提升公司的核心竞争力。如公司 2013 年报谈到，为了给消费者带来更好的生活体验，公司作为智能控制器制造与服务提供商，将以智能家电、智能控制为经营导向，以推动智能控制领先技术的发展和引领为技术目标，实现公司长远的发展战略。

而 2013 年公司也基于主业优势，积极开展了新业务布局。如公司很看好移动医疗带来的机会，认为这将是智能家居里发展最快的、产品形态形成最早的市场，2013 年 4 月公司即做出了重大的战略部署，收购了深圳汇思科 20%的股权，该公司主要经营人体健康类产品及传感器类产品。

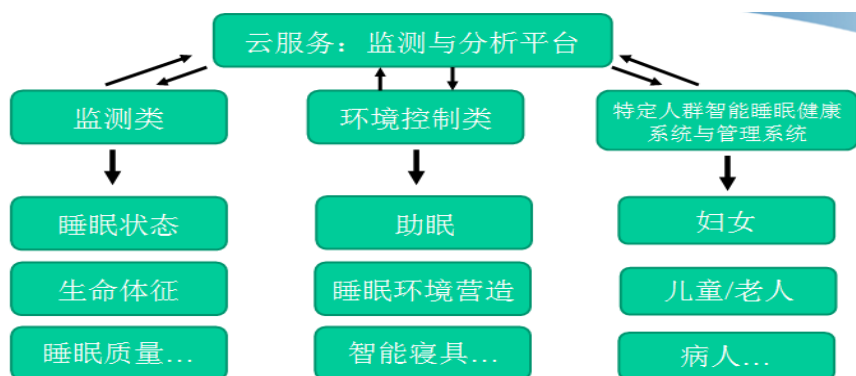
公司在这次收购后还表示，今后还将高度关注移动医疗这一领域类似的企业，比如体重、诊断、血压、心跳和美容相关的公司，并会根据不同标的做不同的安排。此次公司与喜临门合作进军智能卧室领域，开发新一代科学睡眠产品则是公司进一步的战略部署。

合作开拓智能卧室市场

从合作的内容来看，公司将在以下方面逐步推进智能卧室产品及相关服务领域。

第一，双方拟共同规划、研究、开发、生产系列化科学睡眠与智能卧室产品，含睡眠状态、生命体征、睡眠质量监测类产品系列，助眠、睡眠环境营造、智能寝具类产品系列，以及针对妇女、儿童、老人、病人等特定人群的智能睡眠监控系统与管理系统。

图 1:智能卧室



资料来源：公司公告

这意味着公司将首先开发各类智能化睡眠产品。如公司的合作对象是我国国内品牌实力最强的床垫企业之一，智能床垫产品推出无疑将是首选。而该产品的主要功能可能有以下方面。

睡眠环境营造：当人进入卧室躺在床上后，床垫的传感器发生识别并且将整个卧室的环境，如灯光、温度与湿度、床垫硬度等都调整达到最适宜睡眠的程度；助眠：当人们无法入睡辗转反侧时，床垫就会自动播放催眠曲或启动按摩装置以助人更快进入睡眠状态；提高睡眠质量：在人们睡眠中，随着睡姿的改变，床垫也能根据每个人不同的身形、体重等自适应调整，以保证睡眠者始终处于最舒适的安睡状态；睡眠监控：床垫可以收集很多有

用的人体数据，人在睡眠中的心跳、呼吸、打鼾、体动等，这些数据既可以经过智能分析，帮助人改善日常的睡眠质量、进行健康预警等，也可以在出现异常时，触发传感器实现自动报警等，以保证特定人群，如病人、老年人或儿童的安全。

第二，本次合作还将结合移动互联技术、网络通讯技术、大数据与云计算技术，开发相应云监测与云技术分析平台。其中，和而泰将作为智能卧室系统的唯一云服务提供商，为喜临门及喜临门的用户提供相应产品在线监控服务以及基于网络平台和大数据、云计算技术的后续专项增值服务。

这表明公司在开发智能化睡眠产品基础上，还将积极探索基于智能化睡眠产品的大数据应用，以为用户带来全新生活体验的同时，也寻求更广泛的商业模式转型。

如用户睡眠中的心跳、呼吸、打鼾、体动等数据在传输到云端进行分析后，可以提供给用户更为精确及时的健康监测报告，而这些数据和报告经过大数据的挖掘整理后，还可以成为非常具有商业价值的信息数据。如保险公司可以据此更好地评估投保人身体健康，进行精确的寿险或医疗险定价；医院有了更全面的用户生命体征数据，将可以更好地为用户提出疾病预防或治疗的建议；医药或健康服务厂商可以针对性地为用户的健康管理需求推送更为精准、恰当的医疗或健身服务方案等。

再如更多用户在睡眠中形成的各类数据的综合还可以产生更大的经济和社会价值。如喜临门公司可以根据用户睡眠过程中的普遍不适现象优化床垫设计；研究人员可以在掌握更多失眠者身体健康的共性数据基础上，深入分析失眠的原因，从而提出更多缓解失眠的治疗方案等。

而公司通过成功推动以上活动，不仅拓宽了公司的产品范围，实现了从智能控制产品到智能家居硬件领域的突破，还使得公司可以获得更多的第三方咨询服务或广告收入分成，从而推动了公司从产品制造业到健康管理、智能家居服务市场的商业模式转型。

公司如何实现转变

当然，这个战略实施也将是个艰巨的任务，公司尽管具备一定的技术条件和能力，但未来仍会面临诸多挑战。

第一，公司虽然目前是产品设计能力最强的智能控制类企业（根据最新的年报数据，公司专利数量达到 489 个，设计研发能力最强），并有一定的智能家居技术储备，但是对于面对终端销售的智能硬件并没有实际的开发和制造经验，也缺乏足够的技术储备。如智能床垫的核心包括各类压力传感器、温度传感器的设计与制造，公司在这方面的经验还有待积累，未来公司能否将原有在智能控制器领域的研发优势移植到传感器领域仍有待观察。

第二，公司传统上并不具备互联网基因，利用大数据与云计算技术运营云服务平台为终端消费者服务将会面临较大挑战。

如运营为终端消费者服务的云服务平台不仅需要较强的软件开发与大数据分析能力，还需要平台开放经营的合作共赢意识，更需要有对终端消费者动态响应的决策机制等，而这些都是以往更依赖大客户战略而发展的公司所缺乏的经营能力。

因此，我们预计公司为短期弥补业务发展短板，会更多采取并购策略以尽快获得战略实施的核心能力。而公司在 2013 年年报中也表示，将规划利用智能控制器龙头地位、优质大客户与资本平台优势，通过收购兼并新型家用医疗与移动健康领域的中间产品制造企业，延伸至关键技术领域（IC、传感器等），并参与电子商务与数据分析核心企业，加速完成资本驱动下的战略布局与战略扩张，以进一步提升公司策略性优势和核心竞争力，整合产品与技术，扩大市场占有率。

而鉴于公司以上积极进军智能医疗设备和服务市场的努力能较大程度上提升人们对于公司未来业务成长及成功转型的信心，公司短期的估值也有望提高（目前公司 PE 估值（TTM）为 65 倍，若向医疗服务商转型，估值有望达到 72 倍），当然中长期公司价值的实现仍取决于公司战略实施的效果。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	61,229	67,090	113,780	129,861	营业收入	562	751	1,043	1,409
现金	28,837	19,985	43,760	43,181	营业成本	5,340	6,550	7,855	9,244
应收账款	19,476	29,339	39,088	53,289	营业税金及附加	223	316	439	593
其它应收款	1,170	678	1,891	1,577	销售费用	20	25	35	48
预付账款	430	379	2,121	1,267	管理费用	56	72	115	141
存货	11,289	14,383	24,592	28,220	财务费用	-6	2	-10	-14
其他	26	2,328	2,328	2,328	资产减值损失	2	4	0	0
非流动资产	32,744	35,284	31,247	27,209	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	2,181	2,181	2,181	投资净收益	0	2	0	0
固定及无形资产	24,500	24,044	21,190	18,300	营业利润	25	42	62	94
其他	6,802	7,386	7,846	6,727	利润总额	6	1	0	0
资产总计	1,441	1,672	30	0	所得税				
流动负债	93,972	102,375	145,027	157,070	净利润	31	43	62	94
短期借款	17,402	24,813	36,753	45,961	少数股东损益	4	7	9	14
应付账款	0	192	0	0	归属母公司净利润	27	36	53	80
其他	16,386	23,796	35,936	45,004	EBITDA	1	1	2	3
非流动负债	1,017	825	818	956	EPS (元)	26	35	51	77
长期借款	0	30	30	30		43	64	92	120
其他	0	0	0	0	主要财务比率	0.17	0.23	0.34	0.52
负债合计	0	30	30	30	成长能力				
少数股东权益	17,402	24,843	36,783	45,991	营业收入	12.15%	33.68%	39.00%	35.00%
归属母公司股东权益	563	822	991	1,246	营业利润	14.50%	69.32%	48.42%	51.19%
负债和股东权益	10,005	10,005	11,606	11,606	归属母公司净利润	12.63%	34.12%	45.63%	51.19%
	52,165	51,368	78,603	78,603	获利能力				
现金流量表	13,837	15,337	17,044	19,624	毛利率	17.8%	19.6%	19.8%	19.5%
单位: 百万元	76,007	76,709	107,252	109,833	净利率	4.8%	4.8%	5.1%	5.7%
经营活动现金流	93,972	102,375	145,027	157,070	ROE	3.5%	4.6%	4.8%	7.1%
净利润					ROIC	4.1%	6.6%	7.5%	10.4%
资产减值损失	2012A	2013E	2014E	2015E	偿债能力				
折旧摊销	27	942	443	1156	资产负债率	18.52%	24.27%	25.36%	29.28%
公允价值变动收益	27	475	594	782	净负债比率		0	0	0
财务费用	1,823	2,493	4,038	4,038	流动比率	3.52	2.70	3.10	2.83
投资损失	181	1,028	-1,030	-1,413	速动比率	2.87	2.03	2.36	2.16
营运资本变化	249	436	0	0	营运能力				
递延税款变化	-202	7,685	11,074	7,818	总资产周转率	0.60	0.73	0.72	0.90
投资活动现金流	-2,050	-11,174	-14,233	-10,070	应收帐款周转率	2.88	2.56	2.67	2.64
资本支出	-6,857	-7,065	0	0	应付帐款周转率	4.09	4.20	3.40	4.02
其他投资	6,893	1,965	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	5,100	0	0	每股收益	0.17	0.23	0.34	0.52
短期借款	-13,749	-14,130	0	0	每股经营现金	0.18	0.22	-0.17	0.21
新发股份	-2,136	-3,375	26,258	-3,752	每股净资产	5.06	5.11	7.15	7.32
分红	0	192	-192	0	估值比率				
少数股东融资	0	0	0	0	P/E	103.12	76.88	52.79	34.92
财务费用	0	1,601	1,601	0	P/B	3.56	3.53	2.52	2.46
现金净增加额	0	-797	27,235	0	EV/EBITDA	35.55	25.50	18.13	14.01

数据来源: 贝格数据, 民族证券

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)