

和而泰 (002402.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

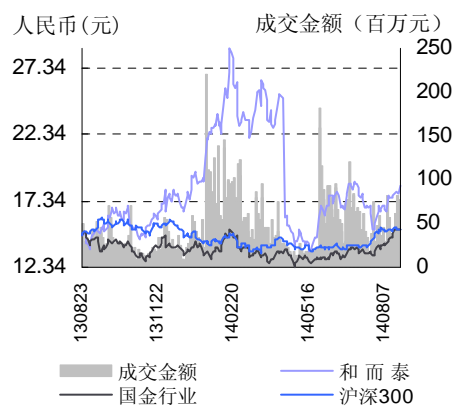
市价(人民币): 18.40元

获利能力持续提升, 受益硬件智能化扩散确定

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)	120.96
总市值(百万元)	2,761.38
年内股价最高最低(元)	28.77/13.50
沪深 300 指数	2365.36
中小板综指	7211.82



相关报告

- 《身边的智能化持续, 受益与研发实力正相关》, 2014.6.13
- 《订单兑现符合预期, 智能化驱动增长》, 2014.3.14
- 《智能化加快渗透, 龙头受益确定》, 2014.2.21

马鹏清 分析师 SAC 执业编号: S1130514080002
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

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

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	0.465	0.678	0.944
每股净资产(元)	7.60	7.67	8.29	8.87	9.79
每股经营性现金流(元)	0.27	0.27	0.45	0.38	0.59
市盈率(倍)	40.90	53.90	38.01	26.07	18.74
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%	98.47%	45.78%	39.14%
净资产收益率(%)	3.45%	4.59%	7.27%	9.91%	12.49%
总股本(百万股)	100.05	100.05	150.075	150.075	150.075

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 和而泰公布 14 年半年报业绩, 1-6 月实现营业收入 3.92 亿元, 同比增长 12.98%; 实现归属母公司净利润 21.38 百万, 同比增长 33.43%; 对应 EPS0.14 元, 基本符合预期。

经营分析

- 主业保持良好增长, 获利能力持续提升:** 我们最先发掘公司业绩经营好转, 上半年毛利率保持较快的增长(提升 2.15 个百分点), 公司承接优质客户订单, 提升获利; 同时公司也对客户结构有了一定的调整, 去年 LED 等, 今年智能建筑、健康与护理产品;
- 预计下半年业绩增长持续:** 公司依然处于经营的上升阶段, 客户结构、产品结构都有了很好的提升, 预计下半年家电等产品收入增速还将继续提升; 上半年巴西伊莱克斯受到世界杯影响, 采购量有所滞后; 惠而浦、博世西门子等客户订单有望逐步放量;
- 智能硬件扩散, 控制器受益确定, 看好公司转型:** 消费电子产品新周期, 在智能机增速放缓的情况下, 开始新一轮的硬件扩张; 无论是模式驱动还是硬件创新, 电子化产品的增加将是必然的趋势, 控制器类产品受益确定。公司应对变革的思路较为清晰, 与传统非电子类产品结合, 推动单品智能化进而形成网络, 进而获得数据与运营的主动权。

估值与投资建议

- 14-16 年净利润 6981 万、10177 万、14160 万的盈利预测, 同比增长 98.47%、45.78%、39.14%, 对应 EPS 0.465 元、0.678 元、0.944 元(股本摊薄, 有所下调)持续看好公司未来在智能建筑、LED 控制器、汽车电子等领域内的扩张, 以及长期战略性布局, 给予“买入”评级。

风险

- 公司业务拓展低于预期, 研发费用支持增多, 人民币快速升值。

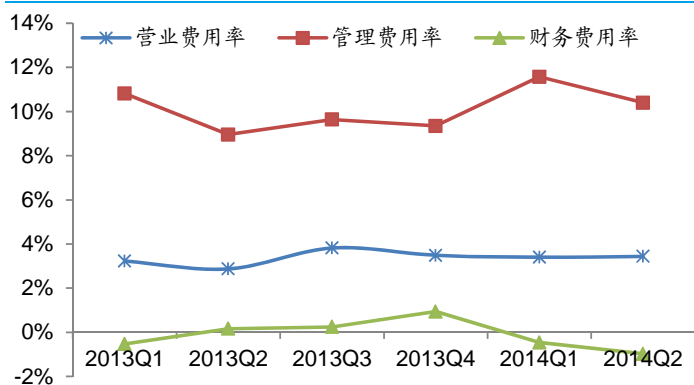
主要逻辑与图表

图表1: 公司财务数据变动情况

和而泰	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入	121.74	123.32	121.99	152.60	139.82	147.11	142.60	204.53	199.30	204.22	181.90	210.27
季度同比	10.13%	18.78%	8.11%	6.88%	14.85%	19.29%	16.89%	34.03%	42.54%	38.82%	27.56%	2.81%
季度环比	-14.74%	1.30%	-1.08%	25.09%	-8.37%	5.21%	-3.07%	43.43%	-2.56%	2.47%	-10.93%	15.60%
毛利率	13.88%	15.22%	16.20%	18.71%	18.77%	17.28%	17.59%	18.80%	20.58%	20.71%	20.36%	20.87%
营业费用率	3.53%	3.71%	3.53%	3.39%	3.80%	3.56%	3.23%	2.87%	3.82%	3.49%	3.40%	3.43%
管理费用率	9.27%	11.75%	9.94%	9.57%	9.08%	11.30%	10.81%	8.96%	9.64%	9.35%	11.57%	10.40%
财务费用率	-0.41%	0.10%	-2.50%	-0.99%	-0.97%	0.20%	-0.53%	0.16%	0.24%	0.94%	-0.47%	-0.98%
净利润	1.29	-1.25	4.42	11.15	9.25	1.41	4.53	11.50	11.96	7.20	7.95	13.43
季度同比	-86.89%	-122.98%	-56.11%	-15.40%	617.05%	-212.80%	2.49%	3.14%	29.26%	410.64%	75.50%	16.78%
季度环比	-90.21%	-196.90%	-453.60%	152.26%	-17.04%	-84.76%	221.28%	153.86%	3.97%	-39.78%	10.42%	68.93%
净利润率	1.06%	-1.01%	3.62%	7.31%	6.62%	0.96%	3.18%	5.62%	6.00%	3.53%	4.37%	6.39%

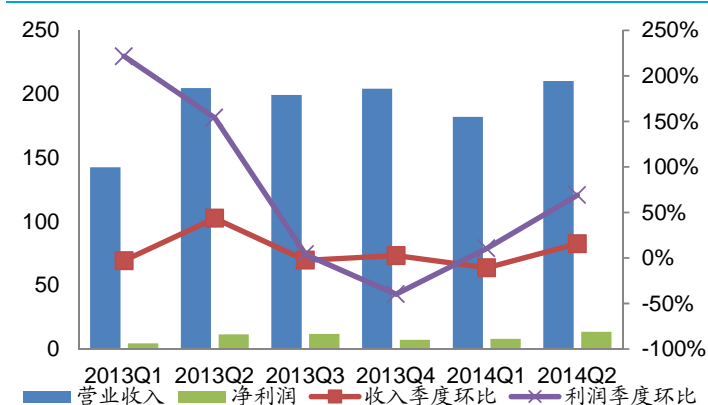
来源: 国金证券研究所, Wind

图表2: 公司三费变动情况

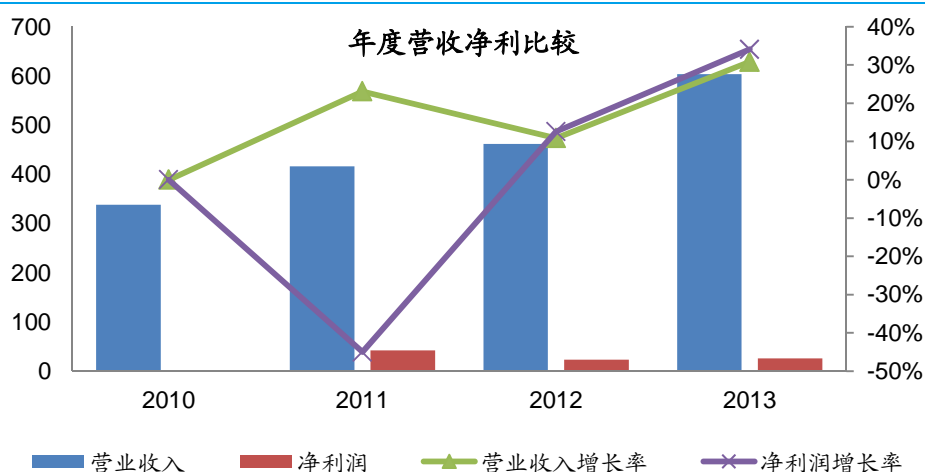


来源: 国金证券研究所, Wind

图表3: 收入与利润变动情况



图表4: 年度营收利润变化情况



来源: 国金证券研究所, Wind

图表5: 公司主要业务经营情况

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
家用电器智能控制器					
收入(百万)	366.99	550.57	743.27	1003.42	1304.45
YoY	12.9%	50.0%	35.0%	35.0%	30.0%
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	70.43	103.37	146.75
YoY	10.9%	-41.1%	105.3%	46.8%	42.0%
毛利率%	15.23	18.93	22.12	23.86	25.09
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	1012.94	1343.55	1733.40
YoY	12.7%	34.7%	36.1%	32.6%	29.0%
毛利润(百万)	96.84	144.67	207.20	281.03	373.13
YOY	21.4%	49.4%	43.2%	35.6%	32.8%
毛利润率%	17.53	19.44	20.46	20.92	21.53

来源: 国金证券研究所

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	1,002	1,324	1,706	货币资金	364	287	211	353	265	304
增长率		12.2%	33.7%	33.4%	32.2%	28.9%	应收款项	185	206	300	339	449	578
主营业务成本	-416	-462	-604	-797	-1,050	-1,344	存货	109	113	144	164	216	276
%销售收入	83.1%	82.2%	80.4%	79.6%	79.3%	78.8%	其他流动资产	30	5	27	29	31	33
毛利	84	100	147	205	275	362	流动资产	687	611	682	885	959	1,191
%销售收入	16.9%	17.8%	19.6%	20.4%	20.7%	21.2%	%总资产	74.9%	64.9%	65.8%	68.5%	63.4%	68.3%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-6	-7	长期投资	0	0	22	22	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	304	443	438
营业费用	-13	-20	-25	-33	-42	-55	%总资产	17.2%	26.0%	23.2%	23.5%	29.3%	25.1%
%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	-123	-155	非流动资产	230	331	355	408	553	554
%销售收入	9.5%	10.0%	9.6%	9.5%	9.3%	9.1%	%总资产	25.1%	35.1%	34.2%	31.5%	36.6%	31.7%
息税前利润 (EBIT)	22	22	46	73	104	145	资产总计	917	942	1,038	1,293	1,513	1,745
%销售收入	4.3%	3.9%	6.2%	7.2%	7.8%	8.5%	短期借款	0	0	2	0	59	76
财务费用	3	6	-2	6	6	5	应付款项	170	174	246	287	379	485
%销售收入	-0.6%	-1.0%	0.3%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	其他流动负债	-7	2	14	37	37	38
资产减值损失	-3	-2	-4	-3	-1	-1	流动负债	163	177	262	324	475	598
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	9	11	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	4.2%	8.0%	7.2%	6.7%	负债	163	177	262	324	475	599
营业利润	22	25	42	82	117	160	普通股股东权益	749	760	767	960	1,027	1,134
营业利润率	4.3%	4.4%	5.6%	8.2%	8.8%	9.4%	少数股东权益	5	6	8	9	11	12
营业外收支	5	6	1.1	2	4	8	负债股东权益合计	917	942	1,038	1,293	1,513	1,745
税前利润	27	31	43	83	121	168	比率分析						
利润率	5.3%	5.6%	5.7%	8.3%	9.1%	9.8%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-3	-4	-7	-13	-18	-25	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	0.465	0.678	0.944
净利润	23	27	36.3	71	103	143	每股净资产	7.485	7.597	7.667	8.291	8.870	9.794
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	0.451	0.383	0.594
归属于母公司的净利润	23	26	35	70	102	142	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%	7.7%	8.3%	回报率						
							净资产收益率	3.11%	3.45%	4.59%	7.27%	9.91%	12.49%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.54%	2.78%	3.39%	5.40%	6.73%	8.12%
净利润	23	27	36	71	103	143	投入资本收益率	2.53%	2.43%	5.05%	6.36%	8.03%	10.09%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	15	21	29	24	26	31	主营业务收入增长率	16.14%	12.15%	33.68%	33.44%	32.20%	28.86%
非经营收益	1	0	3	-8	-12	-18	EBIT增长率	-45.21%	-0.34%	114.60%	56.19%	42.78%	40.08%
营运资金变动	-27	-21	-42	-35	-72	-86	净利润增长率	-44.95%	12.51%	34.12%	98.47%	45.78%	39.14%
经营活动现金净流	12	27	27	52	44	69	总资产增长率	2.50%	2.71%	10.15%	24.62%	16.95%	15.36%
资本开支	-132	-69	-20	-72	-166	-22	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	105.2	108.7	105.0	105.0	105.0	105.0
其他	0	0	0	7	9	11	存货周转天数	90.9	87.7	77.6	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-132	-69	-20	-65	-157	-11	应付账款周转天数	88.4	94.7	90.1	90.0	90.0	90.0
股权募资	3	0	1	157	0	0	固定资产周转天数	31.8	159.3	116.9	85.0	99.9	72.1
债权募资	0	0	2	-2	59	17	偿债能力						
其他	-14	-22	-41	0	-35	-36	净负债/股东权益	-48.27%	-37.48%	-26.98%	-36.45%	-19.77%	-19.86%
筹资活动现金净流	-11	-22	-37	155	24	-18	EBIT利息保障倍数	-6.7	-3.8	23.7	-12.9	-18.1	-31.3
现金净流量	-131	-64	-30	142	-89	40	资产负债率	17.82%	18.73%	25.29%	25.06%	31.42%	34.35%

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	1	4	6
增持	0	0	2	3	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.50	1.45	1.43

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	16.37	21.00 ~ 21.00
2 2013-11-12	买入	15.44	21.00 ~ 21.00
3 2013-12-13	买入	17.85	21.00 ~ 21.00
4 2014-02-21	买入	25.85	32.00 ~ 32.00
5 2014-03-14	买入	24.18	32.00 ~ 32.00
6 2014-06-13	买入	17.65	21.00 ~ 23.00

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作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