

和而泰加快智能家居生态圈建设

投资要点：

- 公司预计，14年净利润有望实现4220-5267万，按中值计算增速为35%。展望明后年，公司业绩仍有望保持较快的增长，驱动因素包括：公司获得伊莱克斯亚优质供应商称号，考虑到伊莱克斯从公司采购产品的份额还很低（仅占5%-6%），这有利于公司继续扩大对于伊莱克斯的出口；公司光明项目的2期今年初有望开建，满产后有望为公司贡献7.5亿元的收入，而由于二期产品附加值和毛利率相对来说更高，也有望比第一期贡献更多的业绩。
- 公司今年以来开始全方位在智能家居产业链布局，如公司生产的新型智能控制器已获得了国内主流家电厂商的认可，部分已进入小规模量产阶段；公司还开发了数十款智能家居的终端产品，包括传统家电产品、安防、电动工具产品、智能医疗产品等，典型的如智能床垫；公司还设立了云平台，以在获取并分析用户使用智能产品的数据基础上，提供给用户一套完整的数据综合服务系统。
- 这次成立和增资的公司是和而泰为进一步完善智能家居产业链，构建智能家居云、管、端有机生态系统的重要战略举措。这些战略举措与主业的结合紧密结合，它们相互支撑和促进，共同为完善的智能家居有机生态系统形成助力。未来，公司也将转型成为一家能够整合智能家居硬件、软件等全产业链资源，主要从事智能家居平台运营的大数据技术服务公司。因此，目前公司较高的估值（2014年近60倍PE）有一定的合理性。

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：	23

市场数据

市价(元)	18.5
上市的流通 A 股(亿股)	1.21
总股本(亿股)	1.66
52 周股价最高最低(元)	29.25-13.21
上证指数/深证成指	3351.45/ 11667.97
2014 年股息率	1.65%

52 周相对市场改变

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

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	562	751	869	1,031
增长率(%)	12.15%	33.68%	15.80%	18.60%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	26.23	35.17	51.30	70.15
增长率(%)	12.63%	34.12%	45.85%	36.74%
毛利率%	17.80%	19.56%	21.00%	22.00%
净资产收益率(%)	3.45%	4.59%	5.49%	7.33%
EPS(元)	0.16	0.21	0.31	0.42
P/E(倍)	117.16	87.35	59.89	43.80
P/B(倍)	4.04	4.01	3.29	3.21

数据来源：民族证券

正文目录

主业增长稳健.....	3
公司加快智能家居产业链布局.....	3
财务预测.....	5

图表目录

图 1: 公司近年来业绩好转	3
----------------------	---

事件：和而泰 30 日发布公告，(1)1000万元成立深圳和而泰智能家居科技有限公司（以下简称“家居科技”）；(2) 出资1000万成立深圳云栖小溪科技有限公司（以下简称“云栖小溪”）；(3) 向全资子公司深圳和而泰家居在线网络科技有限公司（简称“家居在线”）增资。

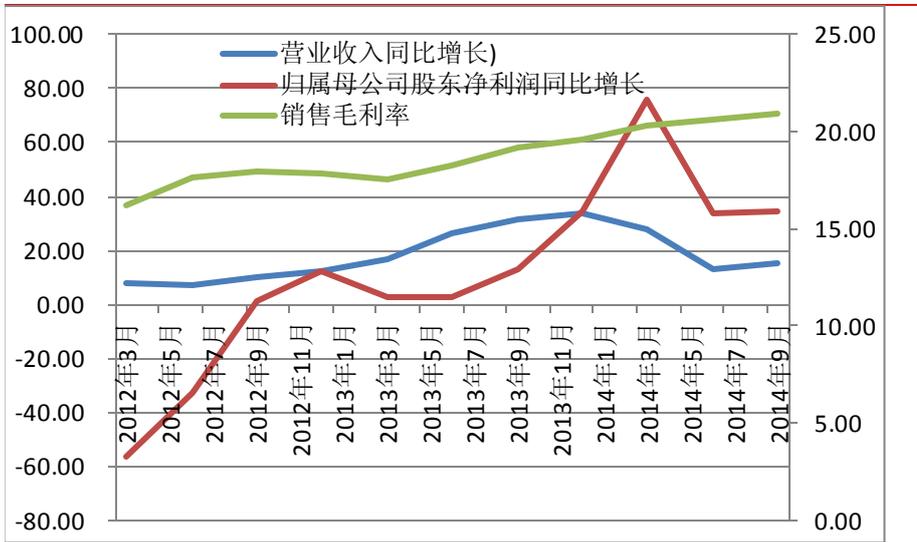
主业增长稳健

和而泰前三季度业绩增长34.5%，较上半年提升1个百分点，业绩增速较好的原因：三季度实现营业收入同比增速15.63%，比上半年提高2.65个百分点，主要来自于公司去年新开拓客户，如西门子、博世、TTI等的订单增加；公司毛利率水平20.94%，比去年同期提高1.81个百分点，主要来自于公司产品规模效应带来的成本节约与效率提高，这也直接带动了公司净利率水平的提高，净利率6.15%，比去年同期提高0.95个百分点。

进入四季度，公司业务继续呈现较快增长态势。如受益于海外客户拓展的强化，公司海外收入继续保持较快的增长，预计今年海外收入直接和间接占比接近90%，高于13年水平；去年6月末公司产能开工率已达到80%，由于订单的饱满，年底产能已超过90%，接近满产，产量比去年同期增长20%以上。

公司也预计，14年净利润有望实现4220-5267万，按中值计算增速为35%。展望明后年，公司业绩仍有望保持较快的增长，驱动因素包括：公司的第一大客户为伊莱克斯，在14年的全球供应商奖励大会，伊莱克斯在3000多家供应商中选择了6家卓越供应商，公司是亚太区所有供应商中唯一一家获得此称号的企业，考虑到伊莱克斯从公司采购产品的份额还很低（仅占5%-6%），这有利于公司继续扩大对于伊莱克斯的出口；公司光明项目的2期今年初有望开建，年底开始贡献产能，16年产能将逐渐实现满厂，而满产后有望为公司贡献7.5亿元的收入，而由于二期产品附加值和毛利率相对来说更高，也有望比第一期贡献更多的业绩。

图 1：公司近年来业绩好转



资料来源：民族证券

公司加快智能家居产业链布局

而我们认为，得益于近年来顺应智能家居产业迅速发展的大趋势，公司智能家居产业转型的速度也将近快，这也将成为未来公司业绩增长的新支柱。

如在智能家居上游产品方面，公司依托自身在传统智能控制器领域积累的研发、生产经验，研制生产了新一代的适合于智能家电要求的智能控制器，该新型智能控制器带有传感器，即可以将检测和感应到的数据推送到智能家居云端，也具有 WIFI、蓝牙的通讯功能，可是实现网络互联以及人与产品之间的良性互动。目前，公司

生产的这些传感器已获得了国内主流家电厂商的认可，部分已进入小规模量产阶段。

公司还开发了数十款产品智能家居的终端产品，包括传统家电产品、安防、电动工具产品、智能医疗产品，其中有代表性的包括：今年9月公司与喜临门合作开发了全球首个智能床垫，它通过传感器，监测人们的生命特征如心跳、呼吸、声音、翻身等活动，并将这些相关数据传送到云端形成反映使用者健康状况的日记，目前该产品已实现小规模量产；近期，公司携手劲嘉，共同开发智能电子烟，它可以监测个人抽烟习惯、抽烟时间、心跳、呼吸、血压、睡眠、饮食等各种生命体征数据，并可以结合公司互联网和云平台其他系统的数据针对不同人群进行综合分析。

而为了形成用户使用智能产品的闭环，最大化智能产品的价值，公司还设立了云平台，以在获取并分析用户使用智能产品的数据基础上，提供给用户一套完整的数据综合服务系统，如去年6月，公司分别成立了全资子公司“深圳和而泰家居在线网络科技有限公司”和“深圳和而泰数据资源与云技术有限公司”，前者主营业务为智能家居产品网络在线运营服务，它将作为云平台服务的主体；后者定位于大数据计算经营和云计算资源开发，以锁定智能家居行业未来最具价值的的数据服务和增值应用开发环节。目前，这两家公司已经为喜临门及其用户提供智能床垫在线监控服务及基于数据分析的健康与就诊建议。

这次成立和增资的公司则是和而泰为进一步完善智能家居产业链，构建智能家居云、管、端有机生态系统的重要战略举措。

如家居科技从事新一代智能家居控制器的软件设计、开发和销售，主要为国内客户提供新一代智能控制技术，目前智能床垫、电子烟研发、生产与销售的相关业务将由这家公司负责，未来公司还将与更多客户拓展更多的智能家居控制器运用领域；云栖小溪与家居科技不同的是，它更多从事智能硬件终端的研究、开发、生产、经营业务；增资的公司则是家居在线，而这次云平台运营公司增资还引入了社会资本前海瑞旗资产（由它控制50%），这无疑表明公司希望借助社会多方面力量引入更多智能家居的合作对象，未来公司也就可以借助自己的云平台，集合更多品牌的合作对象及同一品牌下属不同产品的用户数据，服务于用户，共同做大室内智慧生活的生态圈。

这些战略举措与主业的结合也是紧密的，它们相互支撑和促进，共同为完善的智能家居有机生态系统形成助力。如公司智能控制器的主业优势有利于吸引更多合作伙伴共同开发和推广各类智能硬件，更多硬件使用产生的数据将有利于公司互联网在线服务平台的数据分析与挖掘，从而提升公司云平台的服务能力，这也容易进一步吸引更多的合作伙伴与用户的加入，由此带来公司云平台规模及市场影响力的扩大，而这又使得公司可以整合更多资源，衍生出更多的增值服务；公司智能家居云平台的成功搭建还将拉动公司研发与生产更多适应用户多样化需求的智能硬件和新型传感器，由此带来的规模效应也将促进智能硬件的成本降低，从而更有利于智能硬件市场规模的扩大。

未来，公司也将转型成为一家能够整合智能家居硬件、软件等全产业链资源，主要从事智能家居平台运营的大数据技术服务公司。因此，目前公司较高的估值（2014年近60倍PE）有一定的合理性。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	61,229	67,090	78,138	87,034	营业收入	562	751	869	1,031
现金	28,837	19,985	25,000	18,000	营业成本	462	604	687	804
应收账款	19,476	29,339	27,189	39,853	营业税金及附	2	3	4	4
其它应收款	1,170	678	1,462	1,076	营业费用	20	25	31	36
预付账款	430	379	1,673	730	管理费用	56	72	94	113
存货	11,289	14,383	14,814	19,375	财务费用	-6	2	-10	-10
其他	26	2,328	8,000	8,000	资产减值损失	2	4	4	4
非流动资产	32,744	35,284	40,696	45,348	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	2,181	8,181	8,181	投资净收益	0	2	2	0
固定资产	24,500	24,044	24,000	22,000	营业利润	25	42	63	80
无形资产	6,802	7,386	7,846	6,727	营业外收支	6	1	6	5
其他	1,441	1,672	670	8,440					
资产总计	93,972	102,375	118,834	132,382	利润总额	31	43	69	85
流动负债	17,402	24,813	26,121	35,987	所得税	4	7	10	13
短期借款	0	192	500	500	净利润	27	36	59	72
应付账款	16,386	23,796	21,903	31,610	少数股东损益	1	1	2	2
其他	1,017	825	3,717	3,876	归属母公司净	26	35	51	70
非流动负债	0	30	0	0	EBITDA	43	64	124	144
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.21	0.31	0.42
其他	0	30	0	0	主要财务比				
负债合计	17,402	24,843	26,121	35,987	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	563	822	991	1,223	成长能力				
股本	10,005	10,005	11,605	11,605	营业收入	12.15%	33.68%	15.80%	18.60%
资本公积金	52,165	51,368	64,768	64,768	营业利润	14.50%	69.32%	50.32%	27.28%
留存收益	12,714	13,837	15,337	17,046	归属母公司净	12.63%	34.12%	45.85%	36.74%
归属母公司股东权益	76,007	76,709	93,419	95,756	获利能力				
负债和股东权益	93,972	102,375	120,531	132,965	毛利率	17.8%	19.6%	21.0%	22.0%
现金流量表					净利率	4.8%	4.8%	6.1%	7.0%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	3.5%	4.6%	5.5%	7.3%
经营活动现金流	27	33	66	71	ROIC	4.1%	6.6%	-5.3%	8.3%
净利润	27	36	59	72	偿债能力				
折旧摊销	1,823	2,493	6,928	6,928	资产负债率	18.52%	24.27%	21.98%	27.18%
财务费用	181	1,028	-970	-983	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	249	436	436	436	流动比率	3.52	2.70	2.99	2.42
营运资金净变动(增加为负)	-202	7,685	5,151	6,192	速动比率	2.87	2.03	2.12	1.66
其它	-2,050	-11,644	-11,537	-12,574	营运能力				
投资活动现金流	-69	-71	-42	-42	总资产周转率	0.60	0.73	0.73	0.78
资本支出	6,893	1,965	7,000	7,000	应收帐款周转	2.88	2.56	3.20	2.59
长期投资	0	5,100	0	0	存货周转率	4.09	4.20	4.64	4.15
其他	-6,961	-7,136	-7,042	-7,042	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-21	-34	175	-36	每股收益	0.16	0.21	0.31	0.42
短期借款	0	192	308	0	每股经营现金	0.17	0.20	0.40	0.43
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.58	4.62	5.62	5.77
普通股增加	0	0	1,600	0	估值比率				
资本公积增加	0	-797	13,400	0	P/E	117.16	87.35	59.89	43.80
其他	-21	572	-15,133	-36	P/B	4.04	4.01	3.29	3.21
现金净增加额	-62	-71	199	-7	EV/EBITDA	36.67	26.25	15.55	13.88

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)