

和晶科技业绩走出低谷

和晶科技
 (300279.SZ)

投资要点：

- 公司2014年业绩增速相对于13年有所好转，原因包括：公司2014年并购了中科新瑞，并表增加了净利润；报告期内发生的其他特殊事项为新增重组业务费用100多万元，14年募集资金存款利息比13年减少200多万元，扣除以上两项的影响，公司家电智能控制器的利润同比增长约为20%；公司通过加强与主要供应商的战略合作，增强了公司的采购议价能力，有效降低了原材料的综合成本等。
- 2015年净利润增速有望实现高增长，主要因素有：前两年，公司实行扩大市场占有率的战略，在开拓新客户时承接了部分成熟产品，利润空间较小，目前公司与核心客户的关系已基本稳定，有望获得更多高毛利率的新产品订单，公司智能控制器毛利率水平经历两年下滑后15年将回升；15年6月后随着“智能控制器技术改造项目”竣工验收、正式投产，有望缓解公司产能紧缺，增强公司承接订单能力；公司2014年并购的两家公司有望带来更多利润增量，如中科新瑞目前业绩增长形势较好，15年承诺的1,900万元净利润目标有望实现，环宇万维“智慧树”产品用户数量高增长，公司出于鼓励环宇15年更多发展“智慧树”产品用户的考虑，很可能会降低原承诺1200万净利润的目标考核，但是最终实现的净利润也不太可能偏离1200元太多，公司仍有望获得投资收益。
- 我们保守估计2015年公司智能控制器业务利润增速20%以上，中科新瑞1900万元净利润，公司从环宇万维获得200万元投资收益的情况下，2015年公司净利润至少实现4200万元，增速85%，对应2015年PE约70多倍，短期估值略高。

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：	中性
跟踪评级：	首次
目标价格：	32

市场数据

市价(元)	25.45
上市的流通 A 股(亿股)	0.69
总股本(亿股)	1.33
52周股价最高最低(元)	33.58-13.84
上证指数/深证成指	3128.3/10963.14
2014 年股息率	0.29%

52周相对市场改变

14-2 14-4 14-6 14-8 14-10 14-12

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)	298	493	670	1,005
增长率(%)	-4.81%	65.18%	36.00%	50.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	18.47	17.69	24.04	44.73
增长率(%)	-48.07%	-4.19%	35.90%	86.04%
毛利率%	17.03%	14.31%	14.00%	15.10%
净资产收益率(%)	5.30%	4.98%	5.45%	9.49%
EPS(元)	0.14	0.13	0.18	0.34
P/E(倍)	183.50	191.53	140.94	75.76
P/B(倍)	9.73	9.54	7.68	7.19

数据来源：民族证券

正文目录

2014年业绩增速好转	3
2015年业绩增速将现高增长	3
财务预测	5

图表目录

表 1: 公司盈利能力上升有空间	3
------------------------	---

事件:和晶科技 2014 年净利润 2,123.14 万元—2,653.92 万元, 若按中值计算, 同比增速 34.9%。

2014 年业绩增速好转

公司 2011 年上市以来, 受下游家电行业景气度持续回落影响, 2012 年业绩增速大幅回落, 2013 年后业绩增速逐渐企稳, 2014 年的增速则进一步回升, 业绩好转的因素包括以下方面。

第一, 非经常性损益带来的变化。如公司 2014 年并购了中科新瑞, 该公司承诺的 2014 年净利润 1,634.47 万元目标实现, 它于 11 月正式并入和晶科技, 由此增加了公司合并报表利润(若按月平均计算), 增加了 275 万元的净利润; 再如报告期内发生的其他特殊事项为新增重组业务费用 100 多万元, 今年募集资金存款利息比 13 年减少 200 多万元, 如果扣除以上两项的影响, 公司家电智能控制器的利润同比增长约为 20%。

第二, 公司家电智能控制器收入实现了较快增长(同比增长约为 30%)。这主要得益于公司积极拓展市场, 扩大市场份额的战略奏效。如在老客户方面, 公司对于已建立合作关系的三星、海信、美的等知名家电厂商, 除了保持主要品种: 冰箱智能控制器收入的正常增长外, 还积极开拓其他智能控制器来丰富产品种类, 这也使得这些产品的收入增长更快, 如前三季度, 洗衣机智能控制器销售额同比增长 47.03%, 远快于老产品冰箱智能控制器的增长。

第三, 公司按照年初制定的方针加强与主要供应商的战略合作, 通过优胜劣汰、资源整合等提升了原材料的品质、增强了公司的采购议价能力, 有效降低了原材料的综合成本, 此外, 公司面对人员工资的较快上升, 还通过继续推进自动化作业、自动化测试、自动化仓储管理等减员增效, 生产成本得以进一步优化, 这些都使得公司今年以来营业成本的增幅下降较快, 毛利率的降幅也有所缩小。

表 1: 公司盈利能力上升有空间

指标名称	和而泰	英唐智控	拓邦股份	和晶科技
销售净利率(%)	6.15	5.71	6.07	3.73
销售毛利率(%)	20.94	14.42	20.56	13.81
销售期间费用率(%)	13.36	21.97	12.94	9.05

资料来源: wind 资讯

2015 年业绩增速将现高增长

我们预计, 考虑到以下因素, 公司 2015 年业绩持续好转, 呈现高增长的可能性较大。

第一, 一方面公司与核心客户的关系已基本稳定, 有望获得更多新产品订单, 如 14 年公司已经从三星获得空调智能控制器的订单, 15 年空调智能控制器有望进入批量交货阶段, 另一方面公司近年来开拓的新客户有望贡献更多收入, 如公司与博世、西门子等已开始合作, 热水器智能控制器进入到批量生产阶段, 并从西门子获得部分冰箱和洗衣机控制器订单。

第二, 目前公司的产能已处于满产状态, 产能不足限制了公司承接订单的规模, 15 年 6 月后随着“智能控制器技术改造项目”竣工验收、正式投产, 有望较大程度上扩大公司生产能力, 如项目达产后预计可达到年产智能控制器 967 万套的生产能力, 是公司 2013 年出货量的 1.46 倍。

第三, 在经历连续两年毛利率的下滑后, 公司 15 年毛利率回升的概率较大。如前两年, 公司实行扩大市场占有率的战略, 在开拓新客户时承接了部分成熟产品, 利润空间较小, 故造成“增收不增利”的情形, 以 14 年为例, 公司为了强化与三星的合作, 承接了毛利率水平较低的洗衣机智能控制器, 再如公司为了获得更多美的订单, 也以较低价格承接了冰箱智能控制器的订单, 2014 年以来它们销量的快速增长也就拉低了产品毛利率。目前公司与三星、美的等大客户的关系已基本稳定, 今后公司有望从这些客户获得更多较高毛利的新型产

品订单，而公司也已经做好这方面的产品和技术准备，如公司与重点客户的冰箱事业部联合开发的变频压缩机专用智能控制器已完成试产，已经开发完成满足家电高达 10 年以上寿命的不同尺寸的 TFT-LCD 显示与触控技术，部分产品处于批量生产状态。

第四，公司 2014 年并购的两家公司有望带来更多利润增量。如中科新瑞目前业绩增长形势较好，15 年承诺的 1,900 万元净利润目标有望实现；环宇万维是家从事教育行业移动互联网产品开发与运营公司，目前公司的“智慧树”产品已经有 3 千余家幼儿园，100 多万家长使用，虽然公司出于鼓励环宇 15 年更多发展“智慧树”产品用户的考虑，很可能会降低原承诺 1200 万净利润的目标考核，但是最终实现的净利润也不太可能偏离 1200 元太多，公司仍有望获得投资收益。

因此我们在保守估计 2015 年公司智能控制器业务利润增速 20% 以上，中科新瑞带来 1900 万元净利润以及公司从环宇万维获得 200 万元投资收益的情况下，2015 年公司净利润至少实现 4200 万元，增速 85%。

除了业绩改善外，2015 年公司更大的亮点还在于业务转型的加快。

如公司已将战略定位由家电智能控制器制造商更多转向智能硬件制造商，这意味着公司将凭借智能控制器的产品技术优势，在智能硬件终端领域加大市场投入，最终完成智能硬件产品的布局，而这还只是公司战略转型的第一步，公司还表示将进一步向物联网产业的应用层延伸，将业务范围扩展到智能建筑、智慧城市及整个物联网领域。

在此业务转型过程中，公司收购的中科新瑞、环宇万维以及 15 年后将要收购的其他软件服务类公司将能与现有业务发展形成很好的战略协同效应，如中科新瑞在大数据采集、运营、软硬件系统集成方面有丰富的经验，环宇万维在移动互联网产品终端与云计算应用方面具有优势，这都有利于公司增强在大数据、物联网等相关技术领域上的优势，在更多的物联网领域获得软件应用与平台运营的服务收益。

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	38,129	41,677	55,572	75,403	营业收入	298	493	670	1,005
现金	17,594	9,706	17,832	9,504	营业成本	248	422	576	854
应收账款	7,710	14,943	16,972	30,901	营业税金及附	1	1	1	1
其它应收款	186	19	442	249	营业费用	5	11	15	23
预付账款	1,303	679	474	1,233	管理费用	32	37	49	73
存货	11,337	16,194	19,831	33,515	财务费用	-4	1	1	5
其他	0	136	20	0	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	10,756	14,476	16,790	22,337	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	1,500	2,700	投资净收益	0	0	0	2
固定资产	8,026	9,042	7,298	10,814	营业利润	16	17	25	50
无形资产	1,210	4,581	7,168	8,083	营业外收支	6	3	3	3
其他	1,520	854	825	740					
资产总计	48,886	56,153	72,362	97,739	利润总额	22	21	28	52
流动负债	12,427	20,023	27,230	46,447	所得税	3	3	4	8
短期借款	3,200	1,800	2,300	2,600	净利润	18	18	24	45
应付账款	8,930	17,995	24,701	43,582	少数股东损益	0	0	0	0
其他	296	228	229	265	归属母公司净	18	18	24	45
非流动负债	1,635	616	5,616	5,616	EBITDA	29	36	53	89
长期借款	1,568	0	5,000	5,000	EPS (元)	0.14	0.13	0.18	0.34
其他	67	616	616	616	主要财务比				
负债合计	14,062	20,640	32,846	52,063	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	12,000	12,000	13,315	13,315	营业收入	-4.81%	65.18%	36.00%	50.00%
资本公积金	15,116	15,116	20,801	20,801	营业利润	-53.27%	8.12%	46.41%	95.23%
留存收益	7,114	7,707	8,397	10,009	归属母公司净	-48.07%	-4.19%	35.90%	86.04%
归属母公司股东权益	34,824	35,513	44,125	47,124	获利能力				
负债和股东权益	48,886	56,153	76,972	99,187	毛利率	17.0%	14.3%	14.0%	15.1%
现金流量表					净利率	6.2%	3.6%	3.6%	4.4%
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	5.3%	5.0%	5.4%	9.5%
经营活动现金流	1	16	28	-32	ROIC	10.7%	6.5%	-19.0%	12.8%
净利润	18	18	24	45	偿债能力				
折旧摊销	1,121	1,567	2,583	3,535	资产负债率	28.76%	36.76%	45.39%	53.27%
财务费用	204	543	138	525	净负债比率		0	0	0
投资损失 (收益前加-号)	56	231	231	231	流动比率	3.07	2.08	2.04	1.62
营运资金净变动 (增加为负)	6,450	2,633	-761	9,578	速动比率	2.16	1.27	1.31	0.90
其它	-7,848	-4,976	-2,187	-13,945	营运能力				
投资活动现金流	-58	-56	-40	-38	总资产周转率	0.61	0.88	0.93	1.03
资本支出	3,294	5,572	3,000	2,000	应收账款周转	3.87	3.30	3.95	3.25
长期投资	2,470	0	0	1,000	存货周转率	2.18	2.61	2.91	2.55
其他	-5,822	-5,628	-3,040	-3,038	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-31	-38	93	-13	每股收益	0.14	0.13	0.18	0.34
短期借款	-3,600	-1,400	500	300	每股经营现金	0.01	0.12	0.21	-0.24
长期借款	1,568	-1,568	5,000	0	每股净资产	2.62	2.67	3.31	3.54
普通股增加	6,000	0	1,315	0	估值比率				
资本公积增加	-6,000	0	5,685	0	P/E	183.50	191.53	140.94	75.76
其他	2,001	2,930	-12,407	-313	P/B	9.73	9.54	7.68	7.19
现金净增加额	-87	-78	81	-83	EV/EBITDA	100.28	83.17	61.89	37.83

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形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 号盈科大观 A 座 40 层(100101)