

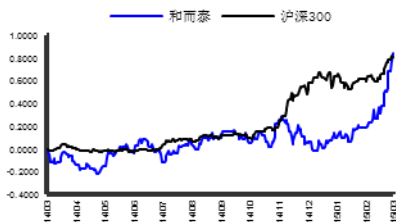
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn

## 万物互联，蓄力智能家电生态链

### ——和而泰（002402）年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
和而泰	55.2	73.3	107.2
沪深300	11.9	10.3	83.1

#### 市场数据

2015-03-25

当前价格(元)	31.80
52周价格区间(元)	13.21-33.1
总市值(百万)	5281.69
流通市值(百万)	3846.53
总股本(万股)	16609.10
流通股(万股)	12096.00
日均成交额(百万)	61.86
近一月换手(%)	98.65

#### 相关报告

(无)

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

#### 年报简述：

公司2014年报中实现营业收入86803.05万元，同比增加15.64%，营业利润5229.29万元，同比增加24.67%；归属于上市公司股东的净利润4505.39万元，同比增加28.09%，基本每股收益0.29元，同比增加26.09%。

#### 投资要点：

- **业绩稳步增长，优质大客户助力成长：**作为专业从事智能控制器的龙头，具备研发设计生产，平台数据运营能力，深入国际高端市场，定位优质大客户，成为伊莱克斯、惠而浦、GE等合格优秀供应商，建立战略合作伙伴关系利于公司长期稳定发展。受传统家电特性影响，用于家电的智能控制器整体毛利率不高，公司产能扩厂，通过规模效应的释放，加强供应商整合能力，保证了行业内较高的毛利率水平，客户订单增多。
- **控制器产能2015年依然有提高空间：**据2014年公司所发布的数据，我们预计光明田寮厂总产能约为4000多万套（智能控制器），而明年下半年光明二期厂房建设完成后，新增有效产能约2800万套，公司的整体产能依然还有5-7成左右的提升空间。
- **通过家居在线云平台累积用户数据：**以智能家居在线平台C-life为基础，为所有合作家电厂商提供数据接口，用一个app统一管理控制家庭智能设备，即提供统一家电智能入口，而后通过后台挖掘用户使用过程所累积的数据，可形成有效家居生态数据库。随着后续家电品牌引入数量与覆盖应用种类的增多，未来平台的集成度将稳步提高，数据有效性将能逐渐体现，成为公司从单一控制器产品向互联网化的持续催化剂。我们认为：云平台为所有合作的家电厂商开放，既可以作为共通的平台（不同的品牌对应平台上不同的模块接入），也可以通过给家电商自己的平台开放数据接口使用。但数据是统一在这个平台上处理的。因此，公司的平台建设思路很明晰，先积累用户数据，再通过开放接口可以考虑和任意应用合作。
- **给予公司增持评级：**我们预计公司15-16年的EPS分别为0.33、0.39元，目前股价对应今年与明年EPS的估值分别为96.18倍和80.94倍，云平台的推广进展是维系当下估值的重要因素，给予增持评级。
- **风险提示：**全球家电市场销售重回景气低谷，云平台推广进展不达预期。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	868.03	1001.19	1161.48	1343.48
增长率(%)	15.64%	15.34%	16.01%	15.67%
净利润(百万元)	45.05	54.92	65.25	78.75
增长率(%)	28.09%	21.89%	18.82%	20.69%
摊薄每股收益(元)	0.271	0.331	0.393	0.474
ROE(%)	4.83%	5.68%	6.48%	7.46%

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	4.83%	5.68%	6.48%	7.46%	EPS	0.271	0.331	0.393	0.474
销售毛利率	20.89%	20.32%	20.91%	20.65%	P/E	117.23	96.18	80.94	67.07
销售净利率	5.37%	5.68%	5.81%	6.07%	P/B	5.67	5.47	5.25	5.00
<b>成长能力</b>					P/S	6.08	5.28	4.55	3.93
收入增长率	15.64%	15.34%	16.01%	15.67%					
利润增长率	28.31%	21.89%	18.82%	20.69%					
<b>营运能力</b>					<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.70	0.78	0.67	0.66	货币资金	308.18	10.01	11.61	13.43
应收账款周转率	2.58	2.92	2.61	2.88	应收和预付款项	352.37	358.66	466.05	487.97
存货周转率	3.96	4.21	4.02	4.16	存货	173.33	189.41	228.29	256.45
<b>偿债能力</b>					其他流动资产	66.20	65.48	58.83	52.28
资产负债率	24.57%	23.90%	40.95%	47.58%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	2.94	2.04	1.08	0.84	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比	2.16	1.20	0.68	0.52	固定资产和在建工程	242.26	481.65	718.68	929.23
					无形资产和开发支出	93.52	166.95	234.13	294.64
					其他非流动资产	8.14	8.08	4.55	4.41
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>资产总计</b>	1244.0	1280.2	1722.14	2038.4
营业收入	868.03	1001.19	1161.48	1343.48	短期借款	8.93	20.06	322.10	578.57
营业成本	686.71	797.75	918.61	1066.05	应付和预收款项	296.76	285.94	383.10	391.37
营业税金及附加	4.51	5.31	6.04	5.37	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	28.47	35.24	40.19	40.98	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	94.55	89.91	97.91	107.61	<b>负债合计</b>	305.69	306.00	705.20	969.94
财务费用	-3.29	6.09	17.58	25.42	股本	166.09	166.09	166.09	166.09
资产减值损失	6.75	4.02	3.89	3.99	资本公积	597.79	597.79	597.79	597.79
投资收益	1.97	0.00	0.00	0.00	留存收益	168.36	202.38	242.82	291.61
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司股东权益</b>	932.23	966.26	1006.69	1055.4
其他经营损益	0.00	-4.56	-6.88	-7.90	少数股东权益	6.08	7.98	10.25	12.99
<b>营业利润</b>	52.29	58.31	70.37	86.15	股东权益合计	938.31	974.25	1016.94	1068.4
其他非经营损益	2.83	4.33	3.04	2.03	<b>负债和股东权益总计</b>	1244.0	1280.2	1722.14	2038.4
<b>利润总额</b>	55.13	62.64	73.41	88.18	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
所得税	8.51	5.81	5.89	6.69	经营性现金净流量	47.33	27.71	45.39	110.26
<b>净利润</b>	46.62	56.83	67.52	81.49	投资性现金净流量	-45.69	-318.93	-312.25	-311.55
少数股东损益	1.57	1.91	2.27	2.74	筹资性现金净流量	101.29	-6.95	268.47	203.11
<b>归属母公司股东净利润</b>	45.05	54.92	65.25	78.75	<b>现金流量净额</b>	102.64	-298.17	1.60	1.82

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

王凌涛，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
白丹	010-88576898-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn
顾科嘉	010-88576833-810	13466400185	gukj@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道787号4楼

姓名	固话	手机	邮箱
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5539092	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18899776696	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李慧	0755-83704850	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张玉霞	0755-83707413	18520881700	zhangyx02@ghzq.com.cn
李芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn