

## 和而泰 (002402)

### 一中标实现稳增长、提升品牌双赢

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 33.22 元

#### 事件:

公司今日发布公告,公告称,公司于 2015 年 6 月 19 日收到 BSH(中文名称为“博西家用电器有限公司”)的中标通知书,本次公司中标项目为 BSH “Power unit and motor unit”(缩写为:PUMU)的重大单一项目。项目中标总金额约为 1.89 亿欧元(189,377,012 欧元,折合人民币约为 13.18 亿元)。自产品投产开始分四年履行完成。

#### 结论:

BSH(博西家用电器有限公司)是国际终端家用电器厂商的高端客户,公司近几年来与对方在技术及产品开发上一直有较好的合作,该项目中标使 BSH 成为公司重大客户,本项目金额约 1.89 亿欧元(折合人民币约为 13.18 亿元)占公司最近一期经审计会计年度(2014 年)合并营业收入 151.80%,对公司未来四年的经营业绩将产生较大的积极影响。

#### 正文:

##### ※ 中标合同在稳增长同时,肯定了公司的实力

公司长期服务国际一线家用电器厂商,此次中标,一方面保证了公司未来几年收入的增长,同时也是国际厂商对公司实力的充分肯定。是对提升公司产品在行业内品牌和技术实力的双赢。智能控制器是家电的 CPU,在智能化要求不断提高的当下,智能的技术的进步,将实现更多领域的拓展。此次中标金额是公司 2014 年度总营业收入的 1.5 倍,分四年实施,对公司未来四年每年收入贡献不可小觑,保障了公司未来四年主营业务的稳定增长。

##### ※ 主业稳定将保障大数据业务更好前行

公司在智能控制器方面积累的技术和经验,为公司在健康大数据产业布局提供了许多帮助。公司从去年开始,与喜临门、劲嘉股份、梦洁家纺合作,搭载家居智能化,布局健康大数据产业。在数据采集方面,公司凭借智能控制技术的拓展,掌握重要的数据采集点,在家居领域的布局已经初见端倪,主业的稳定对公司大数据业务是最好的保障。

##### ※ 盈利预测与投资建议

我们预计,公司 2015/2016/2017 年将实现基本每股收益分别为 0.17/0.23/0.31 元,对应 2015/2016/2017 年动态 PE 分别为 195/144/108 倍,公司目前估值偏高,但我们依然看好公司未来大数据业务的前景,维持公司“增持”的投资评级。

发布时间:2015 年 6 月 24 日

#### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	42/7.6
上证指数/深圳成指	4576.49/16045.99
50 日均成交额(百万元)	315
市净率(倍)	11.86
股息率	

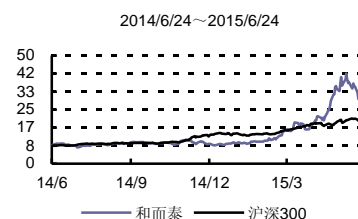
#### 基础数据

流通股(百万股)	241.92
总股本(百万股)	332.18
流通市值(百万元)	8037
总市值(百万元)	11000
每股净资产(元)	2.81
净资产负债率	34.97%

#### 股东信息

大股东名称	刘建伟
持股比例	22.70%
国元持仓情况	

#### 52 周行情图



#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-和而泰(002402)公司调研报告:主业稳步增长、大数据布局深远》, 2015-3-3

#### 联系方式

研究员: 邹翠利  
 执业证书编号: S0020511030012  
 电话: 021-51097188-1922  
 电邮: zoucuili@gyzq.com.cn  
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

附表 盈利预测表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E		
流动资产	917	962	1105	1281	营业收入	868	1007	1168	1355		
现金	325	347	397	466	营业成本	687	806	923	1057		
应收账款	281	342	397	460	营业税金及附加	5	4	5	5		
其他应收款	6	9	11	13	营业费用	28	34	40	46		
预付账款	9	8	9	11	管理费用	95	97	112	130		
存货	173	196	225	257	财务费用	-3	-3	-4	-6		
其他流动资产	122	60	67	74	资产减值损失	7	3	3	3		
非流动资产	348	344	325	306	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	0	22	22	22	投资净收益	2	1	1	1		
固定资产	242	223	204	186	营业利润	52	67	91	120		
无形资产	76	76	76	76	营业外收入	3	2	3	4		
其他非流动资产	30	23	23	23	营业外支出	0	1	1	1		
资产总计	1264	1306	1431	1587	利润总额	55	68	93	123		
流动负债	326	326	371	422	所得税	9	10	13	18		
短期借款	9	0	0	0	净利润	47	58	79	106		
应付账款	196	226	258	296	少数股东损益	2	2	3	3		
其他流动负债	120	101	112	126	归属母公司净利润	45	57	77	102		
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	78	83	106	133		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.17	0.23	0.31		
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>						
负债合计	326	326	371	422	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E		
少数股东权益	6	8	11	14	成长能力						
股本	166	332	332	332	营业收入	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%		
资本公积	598	432	432	432	营业利润	24.7%	28.7%	35.1%	32.5%		
留存收益	169	208	285	387	归属于母公司净利润	28.1%	25.4%	36.0%	32.9%		
归属母公司股东权益	932	972	1049	1151	获利能力						
负债和股东权益	1264	1306	1431	1587	毛利率(%)	20.9%	20.0%	21.0%	22.0%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元				净利率(%)	5.2%	5.6%	6.6%	7.5%	
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	4.8%	5.8%	7.3%	8.9%		
经营活动现金流	48	61	46	62	ROIC(%)	6.7%	8.9%	11.5%	14.4%		
净利润	47	58	79	106	偿债能力						
折旧摊销	29	19	19	19	资产负债率(%)	25.8%	25.0%	25.9%	26.6%		
财务费用	-3	-3	-4	-6	净负债比率(%)	2.74%	0.00%	0.00%	0.00%		
投资损失	-2	-1	-1	-1	流动比率	2.81	2.95	2.98	3.04		
营运资金变动	-32	-12	-50	-58	速动比率	2.26	2.33	2.36	2.41		
其他经营现金流	9	-1	3	3	营运能力						
投资活动现金流	-46	-16	1	1	总资产周转率	0.75	0.78	0.85	0.90		
资本支出	36	0	0	0	应收账款周转率	3	3	3	3		
长期投资	-13	20	0	0	应付账款周转率	3.70	3.82	3.81	3.81		
其他投资现金流	-23	4	1	1	每股指标(元)						
筹资活动现金流	101	-23	4	6	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.17	0.23	0.31		
短期借款	7	-9	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.18	0.14	0.19		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.81	2.93	3.16	3.47		
普通股增加	66	166	0	0	估值比率						
资本公积增加	84	-166	0	0	P/E	244.93	195.30	143.59	108.07		
其他筹资现金流	-56	-14	4	6	P/B	11.84	11.35	10.52	9.59		
现金净增加额	103	22	51	69	EV/EBITDA	137	129	102	80		

资料来源：国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)