

传统业务稳定增长，智能家居正式起航

——和而泰（002402）调研快报

2015年07月13日

推荐/首次

和而泰

调研快报

关注 1：传统控制器件业务稳定增长

公司传统控制器件应用领域包括家用电器、电动工具、汽车电子等，主要客户包括伊莱克斯、惠而浦、西门子、TTI 等国际终端龙头企业，其中家电和电动工具行业客户业务占比较大。公司与下游大客户都保持着长期合作关系，产品品质受到客户认可，以伊莱克斯为例，公司家电智能控制器在伊莱克斯同类产品占比由早期的 3% 提升至 8%，体现了客户对于公司产品的信任。同时，公司近期中标的约 13 亿元的 BSH 项目也是西门子公司经过长期考察后对于公司各项指标表示认可的具体表现。在海外市场稳步推进的同时，公司也在积极拓展国内市场，并成为包括海尔、海信等国内知名企业的供应商。随着国内市场开拓的不断深化，公司未来有望获得更多来自国内终端客户的订单。

关注 2：智能家居业务正式启航

公司在智能家居领域的经营基础已经基本搭建完成，主要通过四家子公司负责业务的具体运营。其中，云栖小溪负责智能硬件的研发和生产，家居在线和数据资源与云技术有限公司负责数据搜集、存储、挖掘以及用户交流，家居科技负责开拓国内家电市场。在业务规划方面，公司希望能够根据不同场景如卧室、厨房等实现相关设备连接的闭环，再通过公司智能家居平台实现闭环间的联通，从而为用户提供一套完整的智能家居综合解决方案。在业务拓展方面，公司以与电子产品关联度较低的传统行业为突破口，目前已经在卧室产品和女性用品领域有所斩获。其中，公司在卧室产品方面已经与罗来家纺和梦洁家纺进行合作，主要提供用户睡眠质量监测以及卧室环境改善方面的智能家居产品，并通过 App 为用户发送睡眠监测报告，帮助用户改善睡眠质量。在女性用品方面公司研发的产品包括女性生理周期监测、肤质监测等，并根据监测结果为用户提出改善建议。除自建子公司布局智能家居外，公司还将通过并购智能硬件、数据平台等领域的优质标的进行业务的扩张，通过内生和外延双轮驱动实现业务的增长。

张济

010-66554035

zhangji@dxzq.net.cn

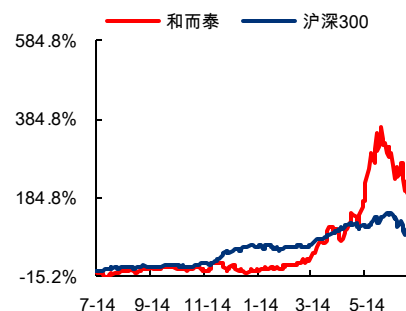
执业证书编号：

S1480515030001

交易数据

52 周股价区间（元）	23.56-18.67
总市值（亿元）	78.26
流通市值（亿元）	57
总股本/流通 A 股（万股）	33218/24192
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.18

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

结论:

公司长期根植于智能控制器领域并积累了丰富的技术成果和客户资源, 产品份额在部分大客户的采购占比也在不断提升。同时, 公司利用智能控制器方面的技术优势进军智能家居领域, 通过自建平台进行用户数据的挖掘分析, 并为用户提供改善建议。智能家居作为新兴领域市场潜力巨大, 公司在业务拓展方面已经有所突破, 未来发展前景可期。我们预计公司 2015 年、2016 年和 2017 年分别实现营业收入 10.64 亿元、13.25 亿元和 16.61 亿元, 净利润 0.66 亿元、0.87 亿元和 1.18 亿元, EPS 分别为 0.20 元、0.26 元和 0.35 元, 对应 P/E 分别为 119.46 倍、90.24 倍和 66.55 倍, 给予“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	682	917	1014	1157	1321	营业收入	751	868	1064	1325	1661
货币资金	211	325	336	348	351	营业成本	604	687	847	1052	1315
应收账款	260	281	292	327	364	营业税金及附加	3	5	2	3	3
其他应收款	7	6	8	10	12	营业费用	25	28	29	36	45
预付款项	4	9	9	9	9	管理费用	72	95	116	139	166
存货	144	173	214	266	332	财务费用	2	-3	-4	-5	-5
其他流动资产	23	67	86	112	146	资产减值损失	4.36	6.75	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	355	348	337	328	317	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22	0	0	0	0	投资净收益	1.81	1.97	2.00	2.00	2.00
固定资产	240.44	241.60	241.00	238.19	234.34	营业利润	42	52	75	100	137
无形资产	74	76	68	60	53	营业外收入	1.83	3.23	4.00	4.00	4.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.78	0.39	0.50	0.50	0.50
资产总计	1038	1264	1351	1484	1637	利润总额	43	55	79	104	140
流动负债合计	262	326	365	436	505	所得税	7	9	12	16	21
短期借款	2	9	8	9	9	净利润	36	47	67	88	119
应付账款	175	196	209	245	270	少数股东损益	1	2	2	2	2
预收款项	2	4	10	16	25	归属母公司净利润	35	45	66	87	118
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	135	144	104	131	168
非流动负债合计	0	0	0	0	0	EBPS (元)	0.35	0.29	0.20	0.26	0.35
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	262	326	365	436	505	成长能力					
少数股东权益	8	6	8	9	11	营业收入增长	33.68%	15.64%	22.63%	24.50%	25.36%
实收资本(或股	100	166	166	166	166	营业利润增长	69.32%	24.67%	44.08%	33.12%	36.21%
资本公积	514	598	598	598	598	归属于母公司净利润	35.48%	28.31%	45.42%	32.38%	35.59%
未分配利润	131	141	180	232	303	获利能力					
归属母公司股东	767	932	979	1039	1122	毛利率(%)	19.56%	20.89%	20.45%	20.62%	20.84%
负债和所有者权	1038	1264	1351	1484	1637	净利率(%)	4.84%	5.37%	6.30%	6.66%	7.17%
现金流量表	单位:百万元					ROA(%)	3.39%	3.56%	4.85%	5.84%	7.18%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	4.59%	4.83%	6.69%	8.34%	10.48%
经营活动现金流	27	48	50	57	58	偿债能力					
净利润	36	47	67	88	119	资产负债率(%)	25%	26%	27%	29%	31%
折旧摊销	91.09	94.89	32.86	35.22	36.41	流动比率	2.60	2.81	2.78	2.65	2.61
财务费用	2	-3	-4	-5	-5	速动比率	2.05	2.28	2.19	2.04	1.96
应收账款减少	0	0	-11	-35	-37	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5	7	8	总资产周转率	0.76	0.75	0.81	0.93	1.06
投资活动现金流	-71	-46	-22	-25	-25	应收账款周转率	3	3	4	4	5
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.04	4.68	5.25	5.84	6.45
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	2	2	2	2	2每股收益(最新摊薄)	0.35	0.29	0.20	0.26	0.35
筹资活动现金流	-34	101	-16	-21	-30	每股净现金流(最新	-0.78	0.62	0.07	0.07	0.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.67	5.61	5.89	6.26	6.75
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	66	0	0	0	P/E	67.31	81.24	119.46	90.24	66.55
资本公积增加	-8	84	0	0	0	P/B	3.07	4.20	4.00	3.77	3.49
现金净增加额	-78	103	12	12	3	EV/EBITDA	15.91	25.00	34.55	27.30	21.22

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士, 2013年加盟东兴证券研究所, 从事电子元器件行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。