

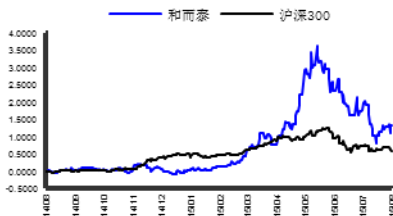
研究所

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

业绩稳健成长，平台落地有声

——和而泰（002402）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
和而泰	-15.7	-41.3	129.3
沪深300	-9.6	-18.9	59.0

市场数据

2015-08-21

当前价格(元)	21.05
52周价格区间(元)	16.44-45.34
总市值(百万)	6992.43
流通市值(百万)	5092.42
总股本(万股)	33218.20
流通股(万股)	24192.00
日均成交额(百万)	164.94
近一月换手(%)	110.67

相关报告

《联袂好豆，驻足智能厨房生态圈》2015-07-13

《化茧成蝶，从家居物联网到家庭消费生态》2015-05-26

《万物互联，蓄力智能家电生态链》2015-03-25

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%

中报简述：

公司2015年中报营业总收入5.02亿元,同比增加27.99%,利润总额3808.55万元,较上年同期增长55.27%,实现归属于上市公司股东的净利润为3428.48万元,同比增长60.36%,基本每股收益0.10元,同比增长42.86%。

投资要点：

- 主营业绩稳增，坚持大客户战略：**报告期内公司连续中标西门子、伊莱克斯重大项目订单，彰显出公司在全球控制器市场内的强势地位。值得注意的是，上半年的营业利润中有1062万来自于投资净收益的合入，如不算这部分的突增，营业利润的增长幅度约12%左右。公司今年投入大量精力财力布局互联网智能家居生态圈平台建设，能够保持传统业务的稳健增长着实不易，我们认为公司在西门子、GE、惠而浦等公司亚洲供应链体系中的地位还有相当的提升空间，传统业务稳抓稳打，智能家居开辟全新应用生态，两线布局都步步为营的行事作风令人印象深刻。
- clife 运营管理平台既已上线：**clife 是公司智能家居生态圈的核心运作平台，于今天半年报发布同日完成线上发布。clife 聚焦智能控制器家电的前端用户数据，意在打造一个基于家庭生活的链接用户使用、健康相关数据的第三方平台。公司布局思路清晰，先与传统家纺龙头企业合作，构建卧室、厨房、客厅等多应用场景闭环生态，并累积数据；与互联网平台商深度合作，利于数据导流变现；收集用户应用习惯的碎片化数据，还原提炼出有价值的用户使用数据，形成有效可服务用户的跨品牌大数据平台，最终完整地服务于终端用户的同时也反馈企业。
- 布局有序，逐步完善智能家居生态圈：**智能家居生态圈是一个复杂工程，需要建立融合性强的平台并实现产品间的联动，根据用户功能需求，组建功能圈。公司在建立家居科技和云栖小溪数据公司后，继而投资贝骨新材料科技（上海）有限公司，其EMFi压电薄膜及传感器项目将助力物物相联，实现家居产业链资源整合优势互补。公司后续也将逐步向智能厨卫、美容美妆、智能健康场景模式拓展，将把不同数据和不同利益方融入家居大平台，实现家庭大生态健康云平台，逐步完善智能家居消费生态圈。
- 维持公司买入评级：**我们预计2015-2017年将分别实现营业收入10.17、11.76、13.94亿元，实现归属母公司的净利润5837、7458、10159万元，EPS分别为0.176、0.225、0.306元，当前价格对应2015-2017年PE分别为119.76、93.76、68.83倍。我们看好公司在传统业务稳健经营的同时有序推进互联网智能家居平台战略的节奏，两线布局紧密结合，行业卡位足够好、发展空间足够大，公司股价本轮下跌回调较多，目前向下空间已经不大，坚定维持买入评级。
- 风险提示：**受经济下行影响，全球家电市场销售重回景气低谷；公司智能家居生态圈闭环推广与厂商接受度不及预期。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	868.03	1007.00	1176.38	1394.48
增长率(%)	15.64%	16.01%	16.82%	18.54%
净利润 (百万元)	45.05	58.37	74.58	101.59
增长率(%)	28.09%	29.56%	27.76%	36.21%
摊薄每股收益 (元)	0.136	0.176	0.225	0.306
ROE(%)	4.83%	6.14%	7.64%	9.95%

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%	6.14%	7.64%	9.95%	EPS	0.136	0.176	0.225	0.306
销售毛利率	20.89%	21.36%	22.04%	22.85%	P/E	155.20	119.79	93.76	68.83
销售净利率	5.37%	5.80%	6.55%	7.29%	P/B	7.50	7.35	7.16	6.85
<b>成长能力</b>					P/S	8.06	6.94	5.94	5.01
收入增长率	15.64%	16.01%	16.82%	18.54%					
利润增长率	28.31%	25.22%	32.04%	31.80%					
<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	0.81	0.89	0.97	货币资金	308.18	234.24	253.16	223.81
应收账款周转率	2.58	2.65	2.54	2.65	应收和预付款项	352.37	404.35	482.06	548.76
存货周转率	3.96	3.43	3.57	2.88	存货	173.33	230.70	257.12	373.87
<b>偿债能力</b>					其他流动资产	66.20	65.48	58.83	52.29
资产负债率	24.57%	23.16%	25.87%	28.68%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	2.94	3.24	3.06	2.90	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比	2.16	2.21	2.14	1.87	固定资产和在建工程	242.26	208.14	174.06	139.73
					无形资产和开发支出	93.52	97.94	101.50	103.32
					其他非流动资产	8.14	5.07	2.00	2.00
<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>	<b>1244.0</b>	<b>1245.9</b>	<b>1328.73</b>	<b>1443.7</b>
营业收入	868.03	1007.00	1176.38	1394.48	短期借款	8.93	0.00	0.00	0.00
营业成本	686.71	791.91	917.11	1075.84	应付和预收款项	296.76	288.59	343.70	414.05
营业税金及附加	4.51	4.33	5.18	5.72	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	28.47	31.12	42.23	52.57	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	94.55	109.76	118.58	151.86	<b>负债合计</b>	<b>305.69</b>	<b>288.59</b>	<b>343.70</b>	<b>414.05</b>
财务费用	-3.29	-3.05	-5.13	-5.23	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	187.37	212.57	257.26
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>	<b>932.23</b>	<b>951.24</b>	<b>976.45</b>	<b>1021.1</b>
其他经营损益	0.00	-4.56	-6.88	2.81	少数股东权益	6.08	6.08	8.59	8.60
<b>营业利润</b>	<b>52.29</b>	<b>64.35</b>	<b>87.65</b>	<b>112.54</b>	股东权益合计	938.31	957.33	985.03	1029.7
其他非经营损益	2.83	4.33	3.04	6.99	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1244.0</b>	<b>1245.9</b>	<b>1328.73</b>	<b>1443.7</b>
<b>利润总额</b>	<b>55.13</b>	<b>68.68</b>	<b>90.69</b>	<b>119.53</b>	<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	10.30	13.60	17.93	经营性现金净流量	47.33	-17.68	78.55	34.51
<b>净利润</b>	<b>46.62</b>	<b>58.38</b>	<b>77.08</b>	<b>101.60</b>	投资性现金净流量	-45.69	-13.83	-15.74	-12.32
少数股东损益	1.57	0.01	2.51	0.01	筹资性现金净流量	101.29	-42.43	-43.90	-51.53
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>45.05</b>	<b>58.37</b>	<b>74.58</b>	<b>101.59</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>102.64</b>	<b>-73.94</b>	<b>18.92</b>	<b>-29.34</b>

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