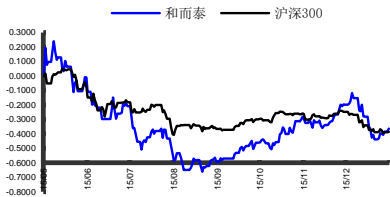


研究所  
证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn

平台战略格局宏大，期待持续布局

——和而泰（002402）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
和而泰	-20.6	17.8	119.7
沪深300	-18.5	-17.3	-10.1

市场数据 2016-01-26

当前价格(元)	21.33
52周价格区间(元)	11.3-45.34
总市值(百万)	7085.44
流通市值(百万)	5148.16
总股本(万股)	33218.20
流通股(万股)	24135.75
日均成交额(百万)	213.42
近一月换手(%)	60.69

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
- 《业绩稳健成长，平台落地有声》2015-08-21

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%

事件简述：

公司出资 4000 万元向广州互动派传媒科技股份有限公司投资，本次增资完成后，公司持有互动派 5% 股权。另外，公司还投资 2000 万入股深圳前海瑞霖投资管理企业，并通过该合伙企业定向投资青岛酷特智能股份有限公司，前海瑞霖总计投资 1 亿受让青岛酷特 5% 的股份。

投资要点：

- **参股互动派，精准营销提升家庭大数据变现能力：**互动派传媒是一家从事互联网大数据处理+精准营销的公司，其旗下拥有以数据平台为主的“塔布数据”，以数据应用为主的“数说故事”，以 SCRM 为主的“派加”等三大产品体系，专注于为客户提供移动数字营销及大数据整体解决方案。公司当前基于家庭大数据平台的大数据挖掘和深度大数据运营积累了大量用户数据，这些数据的变现需要进一步的用户分析与精准营销，与互动传媒合作是在这个领域的一个非常好的补强和对接。另外，国内的某家家电领军企业也是互动派的关键客户，参股互动派，有助于公司通过互动派与前者对接，为打通与白电大型企业之间的互联互通建立起新的桥梁。
- **投资青岛酷特，对接工业 4.0：**青岛酷特是时装定制领域有影响力的公司，是工业 4.0 模式的先行者和典型型企业，在工业 4.0 定制化生产的领域里，用户个性化信息的收集与互联网全链条服务的展开至关重要。公司参股青岛酷特是将工业自动化和家庭互联网的一个对接，是目前公司家庭大数据平台的又一新的延伸方向，而服装定制的用户信息大数据本身与家庭生活大数据亦有着紧密的关联，数据共享发挥更大价值。
- **维持公司买入评级：**公司的大数据平台战略格局宏大，并不仅仅拘泥于狭义智能家居，而是与多平台多领域互联互通对接畅通的广义大数据平台，模式灵活且多样。我们预计公司 15-16 年的 EPS 分别为 0.197、0.267 元，目前股价对应 2016 与 2017 年 EPS 的估值分别为 79.81 倍和 60.11 倍，我们看好公司在家庭、个人、商业、工业定制等大数据领域的持续布局与进阶发展，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	1070.37	1312.06	1607.80
增长率(%)	15.64%	23.31%	22.58%	22.54%
净利润(百万元)	45.05	65.30	88.78	117.87
增长率(%)	28.09%	44.94%	35.95%	32.77%
摊薄每股收益(元)	0.136	0.197	0.267	0.355
ROE(%)	4.83%	6.85%	9.03%	11.38%

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%	6.85%	9.03%	11.38%	EPS	0.14	0.20	0.27	0.35
销售毛利率	20.89%	21.76%	22.04%	22.95%	P/E	157.27	108.50	79.81	60.11
销售净利率	5.37%	6.10%	6.99%	7.33%	P/B	7.60	7.43	7.20	6.84
<b>成长能力</b>					P/S	8.16	6.62	5.40	4.41
收入增长率	15.64%	23.31%	22.58%	22.54%					
利润增长率	28.31%	40.09%	40.51%	28.46%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	308.18	198.89	211.66	147.74
总资产周转率	0.70	0.84	0.95	1.05	应收和预付款项	352.37	451.89	536.76	651.71
应收账款周转率	2.58	2.52	2.55	2.57	存货	173.33	253.94	290.14	436.43
存货周转率	3.96	3.30	3.53	2.84	其他流动资产	66.20	65.48	58.83	52.29
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	24.57%	25.11%	27.81%	31.88%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	2.94	3.02	2.87	2.64	固定资产和在建工程	242.26	208.14	174.06	139.73
速动比	2.16	2.02	1.96	1.64	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>1281.3</b>	<b>1374.96</b>	<b>1533.2</b>
营业收入	868.03	1070.37	1312.06	1607.80	短期借款	9	0	0	0
营业成本	686.71	837.46	1022.88	1238.81	应付和预收款项	296.76	321.76	382.39	488.78
营业税金及附加	4.51	4.60	5.12	6.59	长期借款	0	0	0	0
销售费用	28.47	33.07	42.12	60.61	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	94.55	116.67	130.94	175.09	<b>负债合计</b>	<b>305.69</b>	<b>321.76</b>	<b>382.39</b>	<b>488.78</b>
财务费用	-3.29	-2.47	-4.49	-3.88	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	0	0	留存收益	168.36	189.63	219.62	271.48
公允价值变动损益	0	0	0	0	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>932.23</b>	<b>953.50</b>	<b>983.50</b>	<b>1035.3</b>
其他经营损益	0	-5	-7	3	少数股东权益	6.08	6.08	9.06	9.08
<b>营业利润</b>	<b>52.29</b>	<b>72.45</b>	<b>104.72</b>	<b>129.39</b>	股东权益合计	938.31	959.58	992.57	1044.4
其他非经营损益	2.83	4.38	3.24	9.29	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1244.0</b>	<b>1281.3</b>	<b>1374.96</b>	<b>1533.2</b>
<b>利润总额</b>	<b>55.13</b>	<b>76.83</b>	<b>107.96</b>	<b>138.69</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	11.53	16.19	20.80	经营性现金净流量	47.33	-48.00	82.50	8.41
<b>净利润</b>	<b>46.62</b>	<b>65.31</b>	<b>91.76</b>	<b>117.88</b>	投资性现金净流量	-45.69	-13.79	-15.57	-10.36
少数股东损益	1.57	0.01	2.98	0.01	筹资性现金净流量	101.29	-47.50	-54.16	-61.98
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>45.05</b>	<b>65.30</b>	<b>88.78</b>	<b>117.87</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>102.64</b>	<b>-109.29</b>	<b>12.77</b>	<b>-63.93</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。