



电子 电子制造II

公司业绩健康成长，内生增长和外延扩张值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	133/57
总市值/流通(百万元)	5,004/2,149
每股收益(元)	60.11/26.39
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2015 年年报。2015 全年，公司实现营业收入 7.87 亿元，同比增长 15.5%；实现利润总额 3506.11 万元，同比增长 19.02%；归属于母公司所有者的净利润 2402.9 万元，同比增长 1.48%。

- ◆ 报告期内，公司销售收入和净利润保持健康增长，公司现有业务的生产服务能力快速增长，并购实现了有计划的推进。单季度数据看，公司单季度营业收入 2.28 亿元，同比增长 19.77%；归属于母公司所有者的净利润 1480.04 万元。1) 报告期内，公司智能控制器和系统集成等业务布局进一步完善，并围绕公司整体发展战略投资设立产业基金，积极拓展新领域。智能控制器业务方面，公司设立了产业基金，以积极拓展汽车电子、工控电子、军工电子市场。系统集成业务方面，业务领域主要包括数字化校园、医院信息系统、数字化安防系统、楼宇自控系统等，我们认为，公司未来将持续受益于智能医疗、智能安防、智能建筑、智慧校园等物联网市场的成长；2) 报告期内，公司围绕战略继续实行外延式并购，延伸自身战略性布局。报告期内，公司对外投资合作设立了一系列合伙企业，对子公司环宇万维进行了增资，拟发行股份及支付现金购买澳润信息 100% 股权。我们预计，随着公司的战略性并购持续进行，未来快速成长是可以期待的。
- ◆ 公司利润率显著提升，我们预计利润率水平将保持快速上升。2015 全年，公司的综合毛利率为 17.44%（同比上升 3.77 个百分点），其中公司第四季度单季度的综合毛利率为 22.27%（同比上升 8.96 个百分点，环比上升 10.01 个百分点）。我们预计，随着公司的收入结构的升级，公司的整体利润率水平将持续上升。
- ◆ 我们认为，公司的未来看点包括：1) 我们看好公司四条业务线（和晶互动数据、和晶智造、和晶智联、和晶互联网教育）的发展潜力，相关行业市场的兴起将为公司快速成长提供良好机遇。目前，以家庭为中心的硬件平台建设、内容、运营市场正在快速成长，我们认为公司在该市场的布局具备先发优势，有望成为未来的一个业绩增长点。此外，我们认为，公司对于子公司环宇万维和其他互联网教育平台的投入，也将成为未来业绩高成长的驱动力；2) 公司的资本运作和外延扩张值得期待。我们预计，随着公司通过并购重组、投资、合资等方式进行积极扩张，公司的战略布局将持续完善升级，这将为公司未来的长期快速增长奠定良好基础。

- ◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计，公司2016/2017/2018年的营业收入分别为11.9亿元、16.26亿元和21.56亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为1.09亿元、1.43亿元和2.14亿元；每股收益分别为0.82元、1.07元和1.61元；对应的动态PE分别为45.83倍、35.12倍和23.34倍。我们看好公司在智能控制和智能化系统集成领域的市场前景，同时也看好公司在通过外延并购扩张的潜力。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求波动；新产品市场的成长速度不及预期。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	681.75	787.40	1189.87	1626.19
净利润(百万元)	23.68	24.03	108.89	143.11
摊薄每股收益(元)	0.18	0.18	0.82	1.07

资料来源：*Wind*, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	95	84	79	247	495	营业收入	682	787	1190	1626	2156
应收和预付款项	233	295	474	650	766	营业成本	589	650	954	1309	1708
存货	214	294	444	456	528	营业税金及附加	2	2	3	5	5
其他流动资产	5	3	13	17	26	销售费用	14	17	23	31	39
流动资产合计	544	676	1010	1371	1814	管理费用	49	61	84	114	152
长期股权投资	14	105	105	105	105	财务费用	1	8	3	4	6
投资性房地产	3	1	1	1	1	资产减值损失	0	5	0	0	0
固定资产	97	330	50	110	180	投资收益	(1)	(12)	0	0	0
在建工程	178	0	50	60	70	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	46	42	42	42	42	营业利润	25	32	124	164	246
长期待摊费用	3	3	1	0	0	其他非经营损益	4	3	3	4	4
其他非流动资产	183	183	708	934	1408	利润总额	29	35	127	167	250
资产总计	1063	1336	1965	2622	3619	所得税	6	11	18	24	36
短期借款	67	275	209	241	224	净利润	24	24	109	143	214
应付和预收款项	344	347	533	735	965	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	50	100	87	103	95	归母股东净利润	24	24	109	143	214
其他负债	8	7	27	35	54						
负债合计	479	742	875	1141	1372						
股本	133	133	133	133	133	预测指标					
资本公积	349	349	349	349	349	毛利率	13.7%	17.4%	19.8%	19.5%	20.8%
留存收益	12	14	19	27	38	销售净利率	3.5%	3.1%	9.2%	8.8%	9.9%
归母公司股东权益	584	594	1090	1481	2247	销售收入增长率	38.3%	15.5%	51.1%	36.7%	32.6%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	41.1%	38.2%	204.6%	32.1%	49.7%
股东权益合计	584	619	656	695	737	净利润增长率	33.8%	1.5%	353.1%	31.4%	49.5%
负债和股东权益	1063	1336	1965	2622	3619	ROE	4.1%	4.0%	10.0%	9.7%	9.5%
现金流量表(百万)					ROA	2.2%	1.8%	5.5%	5.5%	5.9%	
经营性现金流	43	(18)	68	279	385	ROIC	3.5%	3.0%	8.0%	8.0%	8.6%
投资性现金流	(217)	(212)	(183)	(201)	(222)	EPS(X)	0.18	0.18	0.82	1.07	1.61
融资性现金流	138	220	(79)	48	(25)	PE(X)	211.33	208.24	45.95	34.97	23.38
现金增加额	(36)	(10)	(194)	126	138	PB(X)	8.57	8.43	4.59	3.38	2.23
						PS(X)	7.34	6.35	4.21	3.08	2.32
						EV/EBITDA(X)	103.21	-	43.34	32.66	21.66

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。