安信证券 ESSENCE SECURITIES

2016 年 06 月 15 日

公司深度分析

证券研究报告

和而泰（002402.SZ）

其他元器件

智能家居时代的核心入口

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价: 35 元

股价（2016-06-15） 21.28 元

- **家庭用品智能控制器领军企业，高端市场潜力巨大。**公司是全球家用智能控制器市场的龙头企业，是伊莱克斯、惠而浦、西门子、GE、HUNTER、SEB、三星、松下等全球著名跨国企业在智能控制器领域的主要合作伙伴，或中国唯一合作伙伴，并且未来公司在这些客户中的市场份额具有很大的提升空间。

- **智能控制器是物联网大数据平台的入口之一。**智能控制器集程序控制、信息探测、资源调度、输出执行为一体，在家电等整机产品中扮演"心脏"与"大脑"的角色，是相应整机产品的最核心部件之一。公司设计生产的智能控制器种类繁多，几乎涵盖个人与家庭生活的所有场景，2016 年的控制器产量有望突破 8000 万个，可采集的数据无论是深度和广度，都处于业内绝对领先地位。公司掌握着智能家居时代的核心数据端口，有着不可替代的入口优势。

- **利用物联网数据核心入口，打造大数据云平台 C-life。**公司新一代互联网平台（物联网平台）业务，聚焦个人与家庭生活场景集群，包括大数据存储与处理中心、人工智能与商业智能中心、大数据服务平台与开放式接入平台，通过云计算技术与商业智能技术服务家庭与个人生活。2015 年公司的智能家电控制、智能卧室、智能美容美妆产品族正式批量上市销售，并与包括家电、家纺、家居、美容美妆、医疗健康、儿童用品等行业过百家优秀企业签订了战略合作协议，扩大自身平台所覆盖的智能家居生态圈。

- **投资建议：**公司战略清晰，传统业务家庭用品智能控制器方面，五年内成为全球高端市场最专业、最具影响力、市场占有率最高的核心企业之一；新兴业务方面，大力推进新一代互联网与大数据平台，致力于未来五年将该平台打造成全国举足轻重的新一代互联网与大数据产业的核心平台，发展空间广阔。预计 2016-2017 EPS 为 0.33、0.45 元，维持"买入-A"评级， 6 个月目标价上调至 35 元。

- **风险提示：**新一代互联网与大数据平台业务进展不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	868.0	1,110.6	1,443.7	1,876.9	2,402.4
净利润	45.1	74.9	108.2	148.2	200.6
每股收益(元)	0.14	0.23	0.33	0.45	0.60
每股净资产(元)	2.81	3.00	3.20	3.78	4.50

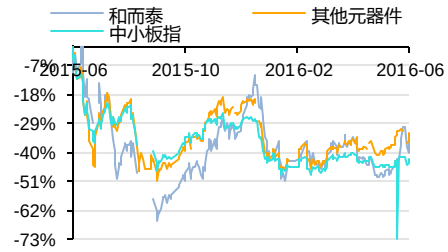
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	168.9	101.5	70.3	51.3	37.9
市净率(倍)	8.2	7.6	7.2	6.1	5.1
净利润率	5.2%	6.7%	7.5%	7.9%	8.3%
净资产收益率	4.8%	7.5%	10.2%	11.8%	13.4%
股息收益率	0.2%	0.4%	0.6%	0.0%	0.0%
ROIC	7.4%	9.5%	13.6%	20.0%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

交易数据

总市值（百万元）	7,068.83
流通市值(百万元)	5,155.14
总股本（百万股）	332.18
流通股本(百万股)	242.25
12 个月价格区间	11.34/33.22 元

股价表现



数据来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.68	11.42	-2.42
绝对收益	24.15	16.92	-44.14

胡又文 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

张轶乾 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515080006
zhangyq2@essence.com.cn
0755-82558191

相关报告

和而泰：和而泰公司快报 2016-06-05

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

目　录

1. 全球家庭用品智能控制器领军企业 3
1.1. 深耕智能控制器，技术实力雄厚 3
1.2. 产品供应全球高端市场，多行业开花结果 4
1.3. “大手笔、高杠杆”员工持股计划，上下齐心信心饱满。 6
2. 智能控制器是物联网大数据平台的入口之一 7
2.1. 全球电子智能控制器行业复合增长率不断提升 7
2.2. 智能控制器是物联网大数据平台的基本数据单元 7
2.3. 智能控制器广泛应用于个人与家庭生活的所有场景 8
3. 打造新一代互联网与大数据运营平台，迎接万物互联 9
3.1. 利用物联网数据核心入口，打造大数据云平台 C-life 9
3.2. 广泛布局和合作，加速构建智能家居生态圈 11
3.3. 独特商业模式，开放合作实现共赢 14
4. 盈利预测和投资建议 15
5. 风险提示 15

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

1. 全球家庭用品智能控制器领军企业

公司成立于 1999 年 10 月，是专业从事智能控制器技术研发、产品设计、软件服务、产品制造及销售的高新技术企业。

公司由清华大学和哈尔滨工业大学共同投资设立，具备突出的技术优势。经过十六年的耕耘与发展，目前已经成为全球家庭用品智能控制器领域中最具竞争力的龙头企业。

1.1. 深耕智能控制器，技术实力雄厚

公司传统主营业务为智能控制器类产品研发与生产，主要包括家用电器、健康与护理产品、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子等领域。实际控制人刘建伟先生曾任哈尔滨工业大学教授，专业背景深厚。公司研发了中国第一套低成本商品化网络型冰箱控制系统、第一套直流变频冰箱控制系统、第一套 DSP 直流变频洗衣机控制系统、第一套无位置传感器正弦无刷直流变频洗衣机控制系统等多项领先技术与产品。

公司成立以来，始终以技术领先为核心，研究人才和设计人才有机结合，技术人才和工艺人才有机结合，使其研发团队在做好技术创新研究的同时，能够从产品规划、设计、中试到制造各环节为客户提供全面的一站式技术设计服务，极大的降低了客户的综合成本。公司拥有国内同行业规模最大、最优秀的研发队伍，百余位电子工程师，近一半的硕士、博士、教授。2015 年公司研发费用占营业收入比重达到 7.09%，远超同业竞争对手。目前公司已经成为该行业内研发能力最强、研发队伍规模最大、自有知识产权最多的企业之一，其技术地位与影响力得到了全行业几乎所有大客户的认可。

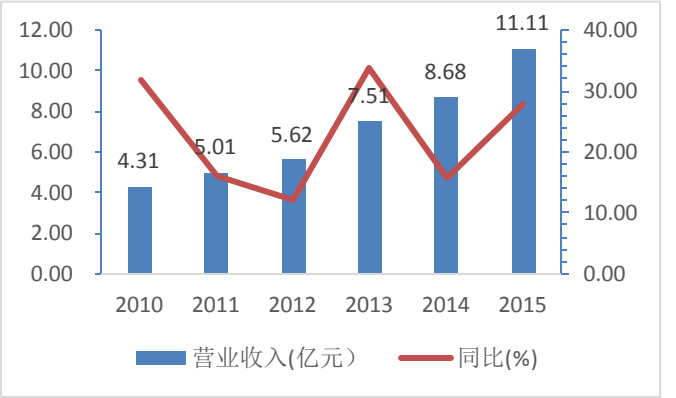
图 1：公司核心技术

数据来源：公司官网，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

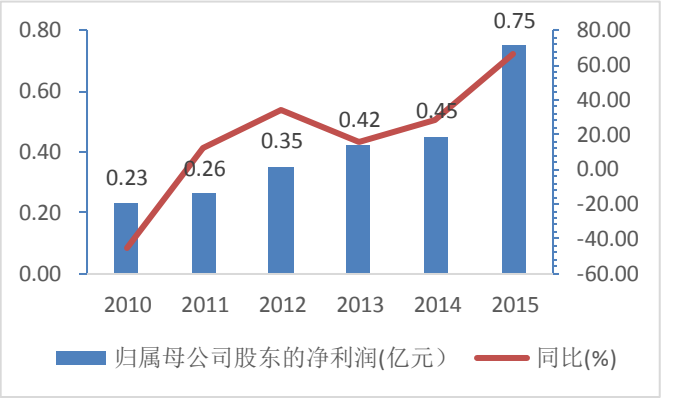
上市以来，公司营业收入保持稳定增长；净利润增长不断提速。2015 年，公司实现营业收入 11.11 亿元，同比增长 27.94%；净利润 7494.66 万元，同比增长 66.35%。

图 2：公司营业收入及增速



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 3：公司净利润及增速



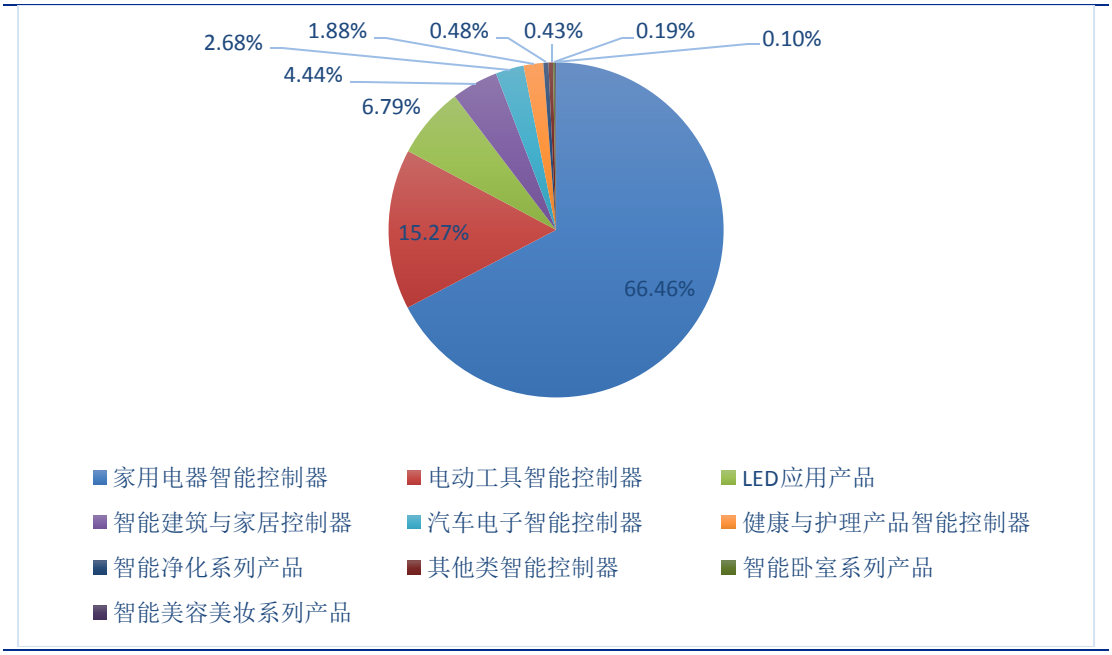
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

1.2. 产品供应全球高端市场，多行业开花结果

公司的智能控制器产品应用领域广泛，涵盖家用电器、汽车、家用医疗与健康、智能建筑与家居、电动工具、卫浴、美容美妆、儿童用品、智能卧室产品等众多门类，形成以家庭用品和个人生活用品综合产业集群为核心的服务领域。

公司的产品主要包括家用电器智能控制器、健康与护理产品智能控制器、电动工具智能控制器、LED 应用产品、汽车电子智能控制器等类别，其中，家用电器智能控制器类产品在营业收入中占比达到 66.46%。尽管占比较大，但与 2014 年相比却呈下降趋势。而智能卧室系列产品、智能美容美妆系列产品和智能净化系列产品等占比有所上升，表明公司不断向新的细分领域延展。

图 4：公司产品在主营收入中的占比



数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

公司始终坚持优质大客户战略，已成为伊莱克斯（ELECTROLUX）、伊莱特（ELECTRA）、惠而浦（WHIRLPOOL）、意黛喜（INDESIT）、西门子（SIEMENS）、松下（PANASONIC）等全球著名跨国公司在国内少数或唯一的技术开发与产品合作伙伴。公司的智能控制器产品供应全球高端市场，约 80%以上产品最终销售地点为南美、北美、欧洲。

继 2014 年公司成为伊莱克斯全球卓越供应商之后，2015 年再次入选全球最优秀的十八家供应商，并且是连续几年中唯一入选的智能控制器类企业；2015 年公司被惠而浦授予全球技术创新奖。此外，公司不断斩获国际大单，为主营业务的稳定增长提供保障。2015 年获得行业内非常少见的 BSH 超级大单，该单一型号项目订单规模超过 13 亿元人民币（分四年交付完成）。公司还中标伊莱克斯 EDR16board（干衣机控制器）的重大单一项目，中标金额约为 1240 万美元/年（折合人民币约为 7700 万元/年）。同时，公司在与 TTI、HUNTER、盛柏林、吉尼、百朗等全球领导企业的合作中也取得重大进展。

图 5：和而泰的核心合作品牌厂商

数据来源：公司官网，安信证券研究中心

公司在全球高端市场的增长潜力巨大。以大家电客户为例，公司目前占其最大客户伊莱克斯的市场份额大约 10%左右；占惠而浦的市场份额约 3%左右（公司是其全球智能控制器供应商中唯一的中国企业），后续在这些客户中的市场份额具有很大的提升空间。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

1.3. “大手笔、高杠杆”员工持股计划，上下齐心信心饱满。

2015 年 11 月，公司推出员工持股计划，实施对象为除独立董事之外的董监高、全资和控股子公司中高层，以及公司认为有特殊贡献的其他员工。总人数不超过 150 人。

2015 年 12 月，公司公告通过二级市场竞价交易方式完成员工持股计划的股票购买，购买均价为 26.06 元/股，购买金额接近 1.2 亿元（按照不超过 2:1 的比例设立优先级份额和普通级份额），锁定期 12 个月。公司实际控制人刘建伟先生对优先级份额持有人本金和预期收益差额补偿提供连带担保责任，彰显刘总对未来发展前景的强烈信心。同时，员工持股有助于提高员工积极性，将员工的利益与公司的长远发展牢牢绑定在一起。

公司在家庭用品智能控制器业务上的目标坚定而明确：五年内，成为全球高端市场最专业、最具影响力、市场占有率最高的核心企业之一。

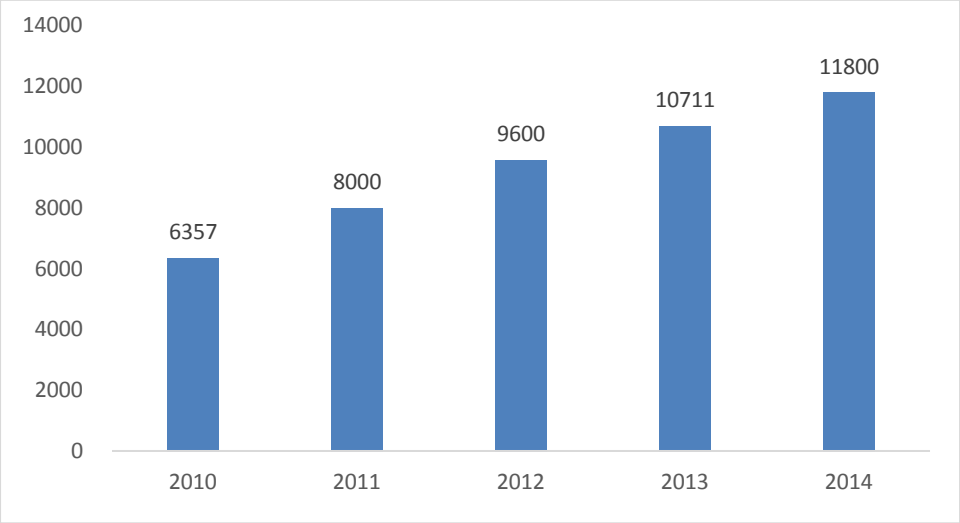
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2. 智能控制器是物联网大数据平台的入口之一

2.1. 全球电子智能控制器行业复合增长率不断提升

根据中商情报网发布的数据，2014 年，全球智能控制器市场规模达到 11800 亿美元，较 2010 年增长了 8.6%；2014 年，我国智能控制器行业市场规模达到 9500 亿元，同比增长 14.16%。目前我国各行业智能化正处在发展初期阶段，智能化程度有待提升，智能控制器作为智能产品的核心器件，未来发展前景广阔。**我们预计未来几年全球智能控制器市场将保持 10%左右的增速，国内智能控制器市场则有望随着智能家电渗透率的提高保持在 20%左右的增速。**

图 6：全球智能控制器市场规模（亿美元）



数据来源：中商情报网，安信证券研究中心

2.2. 智能控制器是物联网大数据平台的基本数据单元

智能控制器是指独立完成某一类特定感知、计算与控制任务的嵌入式计算机单元，含有电子线路硬件、嵌入式计算机软件、塑胶五金结构件等若干组成部分，是集成自动控制技术、传感技术、微电子技术、通讯技术、电力电子技术、电磁兼容技术等为一体的高科技产品。智能控制器一般来说集程序控制、信息探测、资源调度、输出执行为一体，在家电等整机产品中扮演“心脏”与“大脑”的角色，是相应整机产品的最核心部件之一。

由于家电内部部件信息交互都需要通过智能控制器，这也使得智能控制器成为数据采集的最佳入口。在使用中，智能控制器作为“心脏”与“大脑”，能够通过处理包含家电设备状态的采集和存储、基于设备健康状态的算法和数据分析，与相应的设备分享数据及云端开发和控制家电的运行。公司设计生产的智能控制器，是家庭用品的信息采集源头、信息传输通道、信息控制通道，构成 DT 时代大数据平台中最核心最基本的数据单元。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 7：智能控制器在智能家居中的位置

数据来源：互联网，安信证券研究中心整理

图 8：和而泰智能控制器在家电的作用

数据来源：公司官网，安信证券研究中心整理

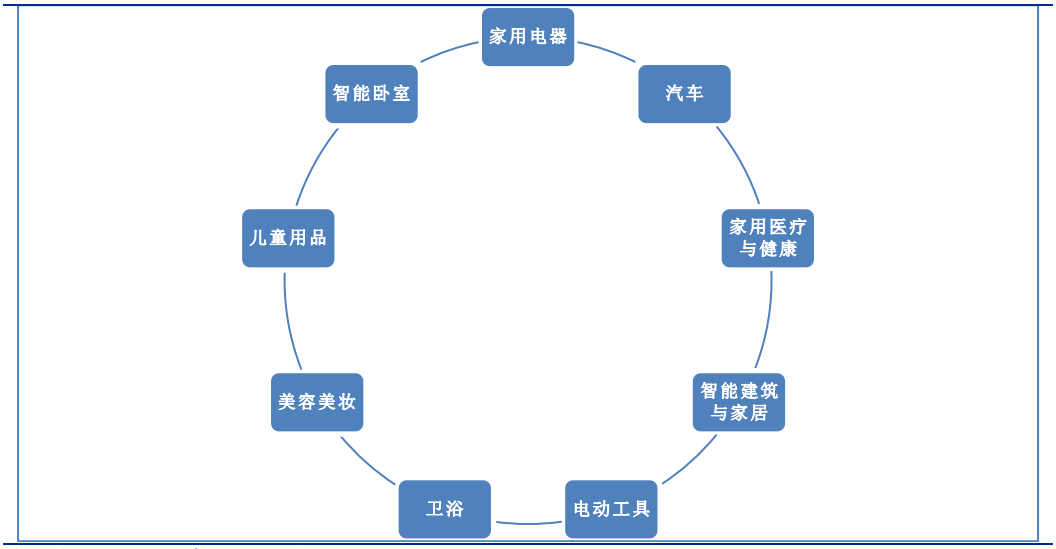
2.3. 智能控制器广泛应用于个人与家庭生活的所有场景

公司设计生产的智能控制器种类繁多，几乎涵盖个人与家庭生活的所有场景，包括家用电器、汽车、家用医疗与健康、智能建筑与家居、电动工具、卫浴、美容美妆、儿童用品、智能卧室产品等，数据单元全面而丰富。

公司可采集的数据无论是深度和广度，都处于业内绝对领先地位。公司生产设计的控制器数量庞大，2016 年单一年份的控制器产量有望突破 8000 万个。公司结合领先的技术能力与产业化能力，规划设计的智能睡眠场景集群、美容美妆场景集群、儿童生活场景集群、智能厨房场景集群、卫浴场景集群的新型智能硬件产品均批量投放市场，其中大量产品与设计属于行业首创。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 9：公司产品应用



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 打造新一代互联网与大数据运营平台，迎接万物互联

3.1. 利用物联网数据核心入口，打造大数据云平台 C-life

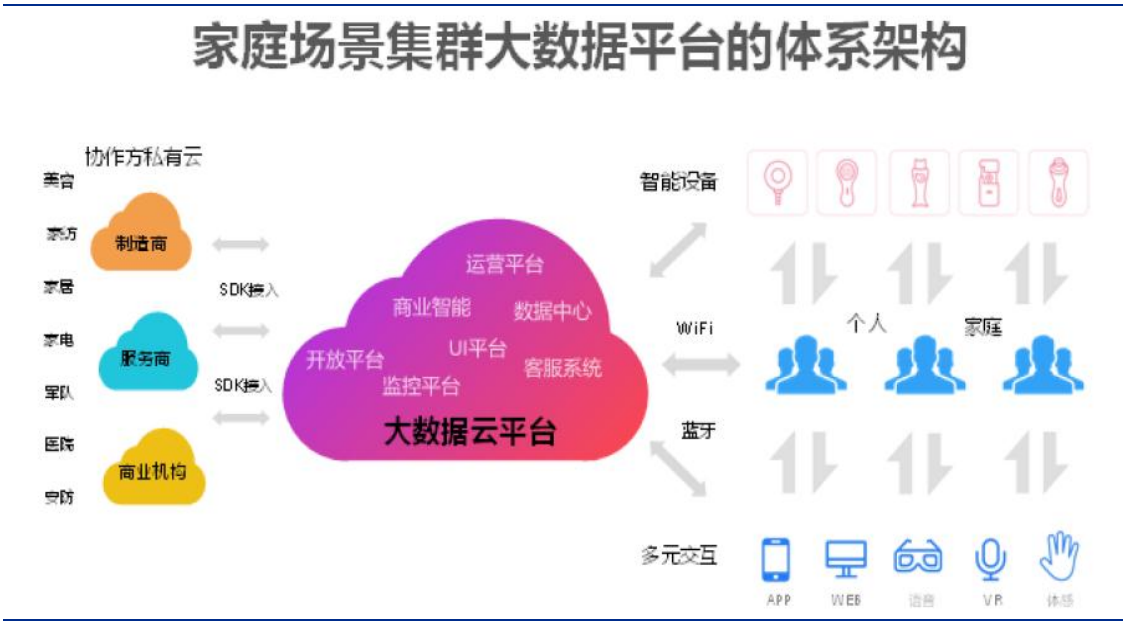
根据上述分析，由于控制器扮演着心脏和大脑的角色，公司掌握着智能家居时代的核心数据端口，有着不可替代的入口优势。并且，由于公司控制器数量庞大，覆盖众多细分领域，使得其坐拥海量设备运行数据。不仅如此，公司的控制器还具备获取用户数据的能力，通过分析用户使用设备的场景与操作行为习惯，与厂商合作，从而创造更大的价值。海量数据的多元化采集使得公司自然而然地向着平台方向发展，新一代互联网大数据平台 C-life 就此诞生。

为了平台业务的发展，公司投入了相当大的研发力量，组建了由 BAT、华为等著名企业专业人才与智能控制专业人才相结合的，包含互联网、智能控制、计算机、大数据、人工智能、工业设计等多专业人才在内的约 280 人团队，其人才结构与专业水准明显领先于同行业，新业务板块的组织建设已经完成，并已投入运营。

公司从事的新一代互联网平台业务，聚焦个人与家庭生活场景集群，旨在将家用电器、家用医疗、家庭安防、智能建筑、家纺与家居、婴童产业、新一代智能硬件等所有与家庭生活相关的设备与产品，通过信息传感技术、电子技术、通讯技术、智能控制技术，增加数据获取与数据通讯功能，实现传统产品的智能化升级，并将设备运行数据、操作与控制数据等海量大数据直接传送到云平台，通过云计算技术与商业智能技术建立综合服务模型，服务家庭与个人生活，实现健康、舒适、便捷、智能的新一代家庭生活。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

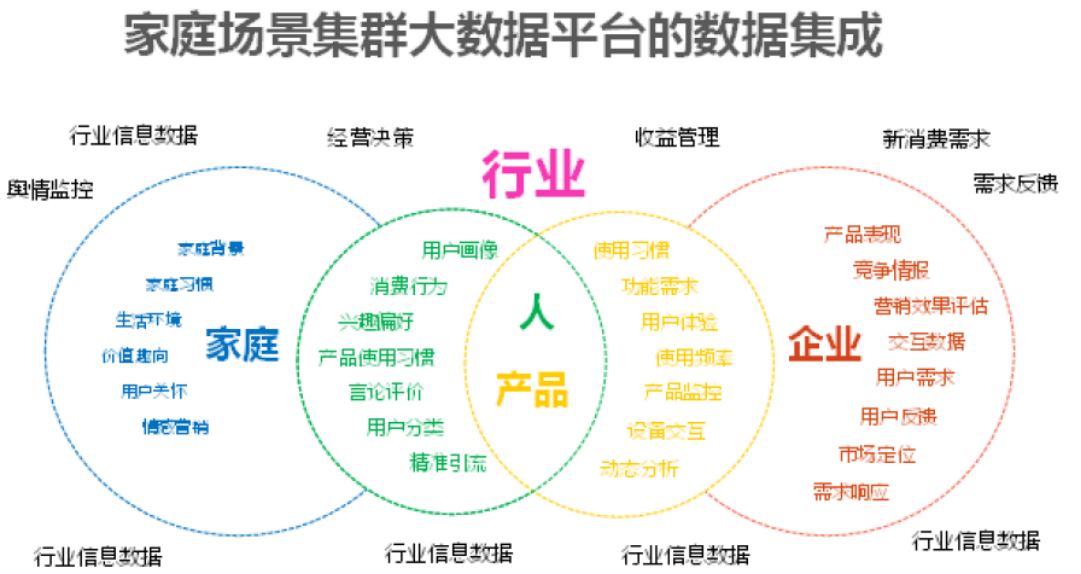
图 10：公司家庭场景集群大数据平台体系架构



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

C-life 是一个开放、交互、软硬件结合的第三方开放平台，平台包括大数据存储与处理中心、人工智能与商业智能中心、大数据服务平台与开放式接入平台。集合传感、处理、控制、通讯功能于一体，公司的智能家电控制产品族、智能卧室产品族、智能美容美妆产品族已上市销售，面对 B 端客户的大数据服务平台也已正式投入运营。对于 C 端用户，公司开发了一款超级 APP，可以服务于所有家庭场景。此外，公司还构建了厂商大数据后台，希望通过这个后台让合作的厂商能够进一步了解自己的产品、自己的用户，进而改变他们的生产运营模式，增强其竞争力。

图 11：公司家庭场景集群大数据平台数据集成



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

以 C-life 平台服务智能冰箱为例，C-life 平台拥有的数据传输、分享给冰箱制造企业之后，企业将通过大数据平台洞悉设备的所有运行参数与运行状况、洞悉用户的所有操作过程、操作习惯并进而知晓用户核心诉求，同时，冰箱的相应数据通过 C-life 平台实现与其他所有饮食链条的设备实现互联互通互控，并且可以实现冰箱中食品数据与下游食品种植养殖企业、超

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

市等食品经营企业、健康管理企业、营养管理企业等等全方位、多角度、全局性打通，进而整体上改善用户的使用体验。

图 12：公司各种智能家居场景

数据来源：公司官网，安信证券研究中心

图 13： C-life 平台优势

数据来源：公司官网，安信证券研究中心

3.2. 广泛布局和合作，加速构建智能家居生态圈

为实现从智能控制器单品向互联网和大数据业务的拓展，加快推进智能家居战略布局，公司

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

陆续成立四家子公司：

- 深圳和而泰家居在线网络科技有限公司，主要聚焦：大数据处理与云计算中心、用户信息交互与家庭信息对外辐射中心、与其他互联网公司流量对接和汇聚中心、第三代智能家居家庭生活管理控制中心；
- 深圳和而泰数据资源与云计算技术有限公司，主要定位为对采集到的大量数据资源进行深度挖掘和后台开发；
- 深圳和而泰智能家居科技有限公司，主要面向国内家电及泛家电市场智能家居行业的客户，公司为其提供控制技术支持及云平台服务；
- 深圳云栖小溪科技有限公司，主营业务是智能硬件技术与产品的研究、开发、生产及销售。

此外，公司通过不断地与众多细分领域的厂商进行战略合作、增资入股等形式，扩大自身平台所覆盖的智能家居生态圈。

目前公司利用 C-life 平台已经推出了 C-life 平台智能睡眠系统和 C-Life 智能美容系统。智能睡眠场景集群、美容美妆场景集群、儿童生活场景集群、智能厨房场景集群、卫浴场景集群的新型智能硬件产品均批量投放市场。

表 1：公司不断扩大的智能家居生态圈

时间	合作方或投资标的	概述	应用场景
2014.6	喜临门	与喜临门在智能家居领域开展战略合作，拟共同规划、研究、开发、生产系列化科学睡眠与智能卧室产品，含睡眠状态、生命体征、睡眠质量监测类产品系列，助眠、睡眠环境营造、智能寝具类产品系列，以及针对妇女、儿童、老人、病人等特定人群的智能睡眠监控系统与管理系统	智能睡眠
2014.12	劲嘉股份	与劲嘉股份在智能电子烟、智能健康产品研发、生产与云平台管理领域开展战略合作，将传统电子烟、健康产品与智能控制器结合，配合智能手机端 APP，通过移动互联网、云计算、大数据等技术为消费者提供全新的互动和控制服务，打造功能完善的健康管理和控制服务平台	个人健康
2015.4	罗莱家纺	与罗莱家纺在睡眠健康监测与咨询、大健康、智能家居、大数据方向进行战略布局，用家纺工艺、家纺相关新材料与智能技术进行联合研发，生产用于卧室的系列化智能家居、家庭大健康产品，有效利用健康睡眠大数据，打造智能卧室健康睡眠产品闭环和服务闭环	智能睡眠
2015.4	梦洁家纺	共同研发生产系列化科学睡眠与智能卧室产品，公司将作为智能卧室系统的唯一云服务提供商，为梦洁家纺及其用户提供相应产品在线监控服务，双方互相开放数据、资源共享	智能睡眠
2015.7	好豆网	双方将在“智能厨房领域”展开探索合作	智能厨房
2015.7	晚安家居、晚安家纺	双方共同研发并制造以科学健康舒适睡眠为核心理念的智能卧室系列产品，实现优势互补，合作共赢，双方进一步拓展相关领域的产品与市场	智能睡眠
2016.1	青岛酷特	以自有资金 2000 万元投资入伙前海瑞霖投资管理企业。后者拟以 1 亿元的价格定向投资青岛酷特。青岛酷特是一家业内领先的成衣定制企业，用户可以通过电脑、手机 APP、微信等定制平台自主设计衣服的样式并提交订单，形成了个性化定制+规模化生产的模式	美容美妆

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2016.1	互动派	以 4000 万元投资互动派，互动派是一家为企业提供大数据营销以及客户管理整体解决方案的互联网企业,合作伙伴包括美的、宝洁、可口可乐、比亚迪、联想、腾讯以及农业银行等国内外知名企业	
2016.3	锐吉科技	拟出资 1000 万元增资入股锐吉科技，锐吉科技拥有领先优势的智能镜面显示技术与产品，在家庭、服务业、智能医疗等多场景智能化应用领域扮演重要地位	
2016.3	海尔日日顺	共同发布日日顺健康平台，并签署全面战略合作协议。双方提出了"互联网+大健康"的创新思路，志在开创用户需求深度掌控，用户服务立体化运营的全新商业模式	个人健康
2016.3	比特原子	以 600 万元增资比特原子，比特原子定位于基于光谱技术的云计算智能检测开拓者，拥有核心技术、核心知识产权和国内相应领域顶尖的研发团队。投资标的公司，有效整合相应领域核心技术资源与产品资源、产业资源，构建智能硬件技术壁垒，形成智能硬件产品族生态圈	智能硬件产品族
2016.4	恒安兴	双方将携手向智慧酒店与智能睡眠领域展开深度合作，协作开拓国内外中高端酒店市场	智能睡眠场景
2016.6	中国老年学和老年医学学会	双方联合创立睡眠健康研发基地及扩展合作	智能睡眠场景

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

基于睡眠应用场景开发的 C-Life 智能睡眠系统，由 C-Life 大数据平台及 C-Life 智能睡眠产品群组成。

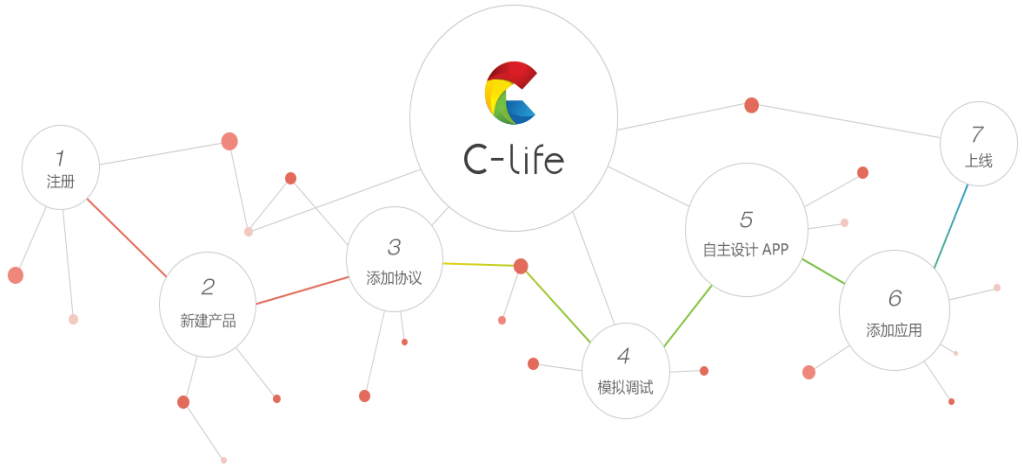
- 通过睡眠带子、舒眠灯、空调、加湿器、香薰机、净化器等多款智能睡眠监测设备及助眠设备的联动工作。
- 实时监测心率、呼吸、翻身、打鼾等各项睡眠数据，时刻感知环境变化。
- C-Life 大数据分析控制多款设备智能联动，通过设备对环境的感知、数据的判断、自主的学习和决策，将睡眠环境调节到最适合用户的专属模式，科学助眠，个性化的服务每一个用户。

2016 年 5 月，C-Life 智能美容系统亮相第 21 届中国美容博览会。

- C-Life 智能美容是一种"大数据+智能+美容"的全新模式，它基于用户自身肤质特点，为用户提供专业的定制化服务，做基于大数据的私人智能美容专家。同时，通过设备的使用情况、环境特点、用户习惯，将信息系统化，形成对行业有价值的各类信息，让企业更好的了解用户。
- C-Life 智能美容系统拥有多款美容设备智能联动，帮助用户轻松回归嫩滑肌肤。其产品主要包括智能肤质检测仪、智能补水喷雾仪、智能超声波洁面仪、提拉铲皮仪和智能彩光美容仪等。
- 通过 C-Life 智能大数据平台，能为用户提供完整的肤质检测数据，精准定制护理解决方案，从而科学管理、改善肌肤。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 14： C-life 入驻流程



数据来源：公司官网，安信证券研究中心

3.3. 独特商业模式，开放合作实现共赢

C-life 是一个开放、交互、软硬件结合的第三方开放平台，连接一切资源，把所有可以对接的人、设备和服务的信息都集中到这个平台上，各行各业无缝对接、行业边界彻底打破，实现资源整合、价值共享。通过大数据的深度开发，切入未来人们的家居生活场景，构建起一个涵盖家庭所有日常消费、睡眠饮食、保健医疗、穿戴化妆等的智能生活平台。

图 15：C-life 大生态圈

数据来源：公司官网，安信证券研究中心

图 16： C-Life 智能家居：新一代智能家居家庭生活的倡导者、缔造者、引领者

数据来源：公司官网，安信证券研究中心

对于下游的家电厂商而言，公司只做基于智能控制器的前端研发和制造，不做终端硬件产品，因此与家电厂商不会产生冲突。相反，公司利用 C-life 平台辐射的海量数据，进行数据处理、整合、挖掘、建立模型来进行分析，提取最有价值的信息，提供给厂商或相关研究机构，实现大数据变现。

对于互联网巨头而言，他们虽手握庞大的客户基础，但却没有公司通过智能控制器采集的海量数据。智能家居时代，用户数据极其宝贵，我们认为，互联网巨头可以利用其强大的数据分析能力与公司展开合作，实现共赢。

4. 盈利预测和投资建议

公司战略清晰，传统业务家庭用品智能控制器方面，五年内成为全球高端市场最专业、最具影响力、市场占有率最高的核心企业之一；新兴业务方面，致力于未来五年打造全国领先的新一代大数据平台。预计 2016-2017 EPS 0.33、0.45 元，维持“买入-A”评级， 6 个月目标价上调至 35 元。

5. 风险提示

新一代互联网与大数据平台业务进展不达预期。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	868.0	1,110.6	1,443.7	1,876.9	2,402.4
减:营业成本	686.7	876.4	1,111.7	1,426.4	1,801.8
营业税费	4.5	8.0	14.4	18.8	24.0
销售费用	28.5	35.1	43.3	56.3	72.1
管理费用	94.6	128.3	158.8	198.0	240.2
财务费用	-3.3	-17.9	-0.3	9.6	33.0
资产减值损失	6.8	11.5	8.0	8.0	8.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	2.0	16.7	15.0	15.0	15.0
营业利润	52.3	85.9	122.8	174.8	238.3
加:营业外净收支	2.8	2.0	5.0	5.0	5.0
利润总额	55.1	87.9	127.8	179.8	243.3
减:所得税	8.5	12.7	19.2	27.0	36.5
净利润	45.1	74.9	108.2	148.2	200.6

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	324.6	239.9	317.6	469.2	600.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	287.3	336.6	449.4	645.4	956.1
应收票据	55.6	68.5	91.9	116.6	150.3
预付帐款	9.5	12.0	18.9	20.7	29.4
存货	173.3	179.1	253.3	341.1	459.7
其他流动资产	66.3	218.3	200.0	200.0	200.0
可供出售金融资产	2.0	5.0	5.0	5.0	5.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	241.6	233.9	213.0	192.0	171.0
在建工程	0.7	1.5	1.5	1.5	1.5
无形资产	93.5	92.3	82.2	72.1	62.1
其他非流动资产	9.9	10.6	10.0	9.0	8.0
资产总额	1,264.3	1,397.7	1,642.7	2,072.7	2,643.7
短期债务	8.9	21.4	50.2	197.5	260.0
应付帐款	201.0	248.4	319.8	369.7	451.1
应付票据	91.4	92.9	166.5	166.4	214.0
其他流动负债	24.5	32.5	38.1	38.5	44.5
长期借款	-	-	-	34.9	161.1
其他非流动负债	0.2	0.5	0.5	1.5	2.5
负债总额	326.0	395.7	575.0	808.5	1,133.3
少数股东权益	6.1	4.5	4.9	9.5	15.7
股本	166.1	332.2	332.2	332.2	332.2
留存收益	766.7	665.7	730.7	922.5	1,162.6
股东权益	938.3	1,002.0	1,067.7	1,264.2	1,510.4

财务指标

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长性					
营业收入增长率	15.6%	27.9%	30.0%	30.0%	28.0%
营业利润增长率	24.7%	64.3%	43.0%	42.3%	36.3%
净利润增长率	28.1%	66.3%	44.4%	37.0%	35.3%
EBITDA 增长率	12.4%	28.1%	55.4%	40.3%	40.3%
EBIT 增长率	11.6%	38.9%	80.0%	50.5%	47.1%
NOPLAT 增长率	11.7%	40.4%	78.9%	50.5%	47.1%
投资资本增长率	8.5%	25.7%	2.3%	29.3%	30.2%
净资产增长率	21.0%	6.8%	6.6%	18.4%	19.5%
利润率					
毛利率	20.9%	21.1%	23.0%	24.0%	25.0%
营业利润率	6.0%	7.7%	8.5%	9.3%	9.9%
净利润率	5.2%	6.7%	7.5%	7.9%	8.3%
EBITDA/营业收入	8.9%	8.9%	10.6%	11.5%	12.6%
EBIT/营业收入	5.6%	6.1%	8.5%	9.8%	11.3%
运营效率					
固定资产周转天数	100	77	56	39	27
流动营业资本周转天数	101	116	116	119	138
流动资产周转天数	332	319	297	300	314
应收帐款周转天数	115	101	98	105	120
存货周转天数	66	57	54	57	60
总资产周转天数	477	431	379	356	353
投资资本周转天数	243	223	194	173	175
投资回报率					
ROE	4.8%	7.5%	10.2%	11.8%	13.4%
ROA	3.7%	5.4%	6.6%	7.4%	7.8%
ROIC	7.4%	9.5%	13.6%	20.0%	22.7%
费用率					
销售费用率	3.3%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	10.9%	11.5%	11.0%	10.6%	10.0%
财务费用率	-0.4%	-1.6%	0.0%	0.5%	1.4%
三费/营业收入	13.8%	13.1%	14.0%	14.1%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	25.8%	28.3%	35.0%	39.0%	42.9%
负债权益比	34.7%	39.5%	53.9%	63.9%	75.0%
流动比率	2.81	2.67	2.32	2.32	2.47
速动比率	2.28	2.21	1.88	1.88	2.00
利息保障倍数	-14.90	-3.81	-353.51	19.24	8.22
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.10	0.13	-	-
分红比率	36.9%	44.3%	40.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.2%	0.4%	0.6%	0.0%	0.0%

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	46.6	75.2	108.2	148.2	200.6
加:折旧和摊销	29.0	30.8	31.0	31.0	31.0
资产减值准备	6.8	11.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-0.1	-15.9	-0.3	9.6	33.0
投资损失	-2.0	-16.7	-15.0	-15.0	-15.0
少数股东损益	1.6	0.2	0.4	4.6	6.2
营运资金的变动	-69.8	-141.3	-47.9	-260.1	-336.6
经营活动产生现金流量	47.6	87.1	76.5	-81.7	-80.8
投资活动产生现金流量	-45.7	-150.8	15.0	15.0	15.0
融资活动产生现金流量	101.3	-15.2	-13.8	218.3	197.2

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.14	0.23	0.33	0.45	0.60
BVPS(元)	2.81	3.00	3.20	3.78	4.50
PE(X)	168.9	101.5	70.3	51.3	37.9
PB(X)	8.2	7.6	7.2	6.1	5.1
P/FCF	1,785.1	-109.2	63.7	74.3	89.8
P/S	8.8	6.9	5.3	4.1	3.2
EV/EBITDA	32.4	93.1	47.8	34.2	24.6
CAGR(%)	48.5%	40.1%	44.1%	48.5%	40.1%
PEG	3.5	2.5	1.6	1.1	0.9
ROIC/WACC	0.7	0.9	1.3	1.9	2.2
REP	5.8	13.2	7.2	3.8	2.6

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、张轶乾声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。