



2016-08-24

公司点评报告

增持/首次

和而泰 (002402)

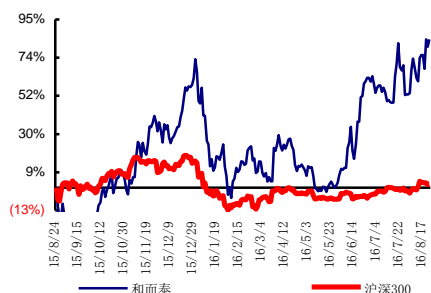
目标价:

昨收盘: 31.35

电子 电子制造 II

公司各项业务有序运行，内生增长与外延扩张相辅相成

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	332/242
总市值/流通(百万元)	10,414/7,595
每股收益(元)	31.36/11.34
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 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 6.16 亿元, 同比增长 22.67%; 实现利润总额 6873.67 万元, 同比增长 80.48%; 归属于母公司所有者的净利润 5987.39 万元, 同比增长 74.64%。

◆ 报告期内, 公司主营业务经营良好, 各项业务稳步推进, 公司内生增长和外延扩张互相促进。单季度数据看, 公司单季度营业收入 3.38 亿元, 同比增长 21.28%; 实现利润总额 3870.96 万元, 同比增长 69.47%; 归属于母公司所有者的净利润 4410.67 万元, 同比增长 55.22%。报告期内, 公司各项业务经营良好, 各项技术的研发和产品的推广有序推进:

◆ 报告期内, 公司的新一代互联网与大数据运营服务平台业务发展良好。公司的互联网与大数据业务是公司智能控制业务的延伸, 公司开发的智能硬件产品类别已有四十多种, 预计未来数量将保持快速增长。我们认为, 公司在该领域的技术、渠道存在深厚积累, 因此公司在大数据领域具备得天独厚的核心竞争优势。另一方面, 报告期内, 公司陆续与海尔集团日日顺、中国老年学和老年医学学会、香江集团-深圳市金海马电子商务有限公司、深圳航天科技创新研究院签署了围绕智能家居布局及解决物联网关键技术与大数据人工智能计算研究中心的框架合作协议, 我们看好公司大数据产品在智能家居、家纺、智能硬件、美容、酒店行业的应用, 可以为公司带来业绩成长空间。

◆ 报告期内, 公司通过外延并购推进自身在智能家居生态圈产业链的布局。1) 公司以自有资金人民币约 4000 万元向互动派投资, 持有互动派 5% 股权; 2) 公司以自有资金人民币 2000 万元认缴前海瑞霖定向投资青岛酷特; 3) 公司以自有资金人民币 1000 万元向锐吉科技投资, 持有锐吉科技 40% 股权; 4) 公司以自有资金人民币 600 万元向比特原子投资, 持有比特原子 16.66% 股权; 5) 公司以自有资金人民币 4000 万元向海尔集团日日顺增资, 持有其 9.64% 股权; 6) 公司以自有资金人民币 500 万元向江门市胜思特电器有限公司投资, 取得其 60% 股权。公司的上述外延扩张涉及大数据挖掘运营、智能生活服务、智能家电家居、云计算智能检测、新型智能健康产品等诸多领域, 我们看好公司通过上述并购, 在智能家居生态圈产业链领域获得显著的先发优势, 我们看好上述并购为公司带来更多新的利润增长点和可观的利润成长空间。

- ◆ 报告期内，综合利润率保持在较高水平，公司盈利能力良好。2016年上半年，公司的综合毛利率为 22.29%，同比上升 1.59 个百分点；公司第二季度单季度的综合毛利率为 22.51%，同比上升 1.31 个百分点，环比上升 0.49 个百分点。我们预计，随着公司公司大数据智能产品线的持续丰富完善，公司的综合利润率有望长期持续上升。
- ◆ 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 14.3 亿元、19.1 亿元和 24.95 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.15 亿元、1.66 亿元和 2.13 亿元；每股收益分别为 0.35 元、0.5 元和 0.64 元；对应的动态 PE 分别为 89.57 倍、62.7 倍和 48.98 倍。我们看好公司在智能家居生态圈产业链的战略布局，看好公司互联网与大数据相关业务的成长空间。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	868.03	1110.57	1429.75	1910.39
净利润(百万元)	46.62	75.19	115.72	166.54
摊薄每股收益(元)	0.14	0.23	0.35	0.50

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	325	240	214	384	651
应收和预付款项	352	417	559	705	770
存货	173	179	405	370	414
其他流动资产	72	222	341	491	630
流动资产合计	917	1054	1519	1950	2465
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	6	5	6	6	6
固定资产	242	234	370	430	500
在建工程	1	1	50	60	70
无形资产开发支出	76	76	76	76	76
长期待摊费用	6	6	5	0	0
其他非流动资产	28	27	41	60	77
资产总计	1264	1398	2056	2575	3187
短期借款	9	21	(45)	(13)	(30)
应付和预收款项	305	356	506	668	881
长期借款	0	0	(13)	3	(5)
其他负债	0	0	1	1	1
负债合计	326	396	472	690	888
股本	166	332	332	332	332
资本公积	598	439	439	439	439
留存收益	28	35	47	64	86
归母公司股东权益	932	998	1577	1877	2290
少数股东权益	6	4	7	8	10
股东权益合计	938	995	1054	1118	1185
负债和股东权益	1264	1398	2056	2575	3187

现金流量表(百万)

经营性现金流	48	87	(22)	340	444
投资性现金流	(46)	(151)	(193)	(211)	(232)
融资性现金流	101	(15)	(535)	48	(25)
现金增加额	103	(79)	(750)	178	187

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	868	1111	1430	1910	2495
营业成本	687	876	1108	1461	1924
营业税金及附加	5	8	8	12	12
销售费用	28	35	49	65	79
管理费用	95	128	149	187	242
财务费用	(3)	(18)	(4)	(5)	(6)
资产减值损失	7	11	0	0	0
投资收益	2	17	12	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	52	86	132	190	244
其他非经营损益	3	2	2	2	2
利润总额	55	88	134	192	246
所得税	9	13	18	26	32
净利润	47	75	116	167	214
少数股东损益	2	0	0	1	1
归母股东净利润	45	75	115	166	213

预测指标

毛利率	20.9%	21.1%	22.5%	23.5%	22.9%
销售净利率	5.4%	6.8%	8.1%	8.7%	8.6%
销售收入增长率	15.6%	27.9%	28.7%	33.6%	30.6%
EBIT 增长率	15.3%	35.1%	86.0%	43.6%	28.3%
净利润增长率	28.3%	61.3%	53.9%	43.9%	28.3%
ROE	5.0%	7.5%	7.3%	8.8%	9.3%
ROA	3.6%	5.4%	5.6%	6.4%	6.7%
ROIC	4.6%	5.9%	7.4%	8.6%	9.2%
EPS(X)	0.14	0.23	0.35	0.50	0.64
PE(X)	231.14	138.95	90.28	62.73	48.90
PB(X)	11.10	10.39	6.58	5.52	4.53
PS(X)	12.00	9.38	7.28	5.45	4.17
EV/EBITDA(X)	134.17	105.49	65.48	48.01	37.96

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%。



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。