

2017年07月28日

和而泰 (002402.SZ)

## 业绩符合预期，受益物联网时代终端智能化浪潮

■ **业绩符合预期。**公司2017年中报实现营业收入为9.23亿元，较上年同期增49.85%；净利润为1.02亿元，较上年同期增70.29%，业绩符合预期。公司预计2017年前三季度净利润为1.34亿-1.62亿，同比增长40%-70%。

■ **业绩高增速得益于于万物互联浪潮以及海外订单转移的趋势。**公司业绩持续性高增长的动力来源于以下两点：1) 物联网产业的爆发周期已经越发临近，实现万物互联，智能化终端是基础。随着智能化终端数量的加速增长，作为核心部件的智能控制器的需求将持续上升；2) 海外家电等大厂商开始向国内智能控制器企业转移订单，而且海外的订单的毛利率较高。公司半年报中海外业务的营收增速接近70%（国内营收增速21%），毛利率达到23.68%（国内毛利率21.25%）。

■ **“物联网+大数据+人工智能”战略稳步推进。**公司公告，作为国内第一家也是唯一一家能够通过人工智能计算技术，完成家庭场景的立体式应用，并实现家庭场景闭环控制的企业，公司积极推动“物联网+大数据+人工智能”战略，致力于发挥“产业通道数据定义与数据垂直管理运营能力”、“基于人工智能（AI）的场景数据平面整合服务能力”的核心能力，做好“C端场景闭环服务”、“B端运营顾问服务”的基本服务。目前，公司已经与海尔、国美、阿里、华为、华润、香江、远大、惠而浦、林内、百果园、平度市政府等众多国内外知名平台级大企业和政府机构达成了深度合作，继续引领行业发展。

■ **投资建议：**公司是全球家用智能控制器行业主力之一，并积极打造“物联网+大数据+人工智能”业务板块，致力于个人与家庭生活场景集群大数据平台的建设与运营，通过获取并打通家庭场景的多维大数据，建立基于人工智能技术与商业智能技术的数据模型，服务于个人与家庭生活。预计2017-2018 EPS为0.21、0.28元，维持“买入-A”评级，6个月目标价12元。

■ **风险提示：**行业竞争加剧导致毛利率降低。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,110.6	1,346.1	1,682.6	2,187.4	2,843.6

## 公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 **买入-A**

维持评级

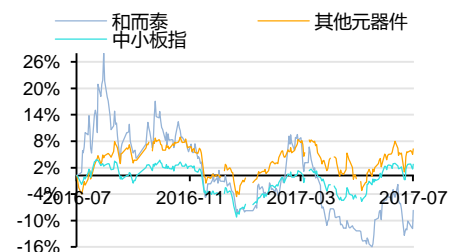
6个月目标价：**12元**

股价(2017-07-27) **9.55元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,930.85
流通市值(百万元)	6,097.02
总股本(百万股)	830.46
流通股本(百万股)	638.43
12个月价格区间	8.69/33.18元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.84	-4.03	-17.63
绝对收益	-2.45	0.74	-19.46

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

### 相关报告

和而泰：年报&一季报解读 电话会议纪要/胡又文	2017-04-25
和而泰：业绩高增长 大数据平台业务取得重大进展/ 胡又文	2017-03-28
和而泰：发布定增预案 助力加速发展/胡又文	2016-12-01
和而泰：打造健康物联网 大数据战略获重大突破/胡 又文	2016-11-04
和而泰：业绩持续高增长 智能家居入口价值日益凸 显/胡又文	2016-08-24

净利润	74.9	119.7	177.9	230.2	297.0
每股收益(元)	0.09	0.14	0.21	0.28	0.36
每股净资产(元)	1.20	1.28	1.46	1.68	1.96

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	105.8	66.3	44.6	34.5	26.7
市净率(倍)	8.0	7.4	6.6	5.7	4.9
净利润率	6.7%	8.9%	10.6%	10.5%	10.4%
净资产收益率	7.5%	11.3%	14.6%	16.4%	18.1%
股息收益率	0.2%	1.5%	0.4%	0.6%	0.7%
ROIC	9.3%	14.5%	25.0%	21.1%	23.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,110.6	1,346.1	1,682.6	2,187.4	2,843.6	成长性					
减:营业成本	876.4	1,041.7	1,299.0	1,684.3	2,189.6	营业收入增长率	27.9%	21.2%	25.0%	30.0%	30.0%
营业税费	8.0	10.5	16.8	21.9	28.4	营业利润增长率	64.3%	59.1%	44.1%	30.9%	30.1%
销售费用	35.1	41.4	38.7	50.3	65.4	净利润增长率	66.3%	59.7%	48.7%	29.4%	29.0%
管理费用	128.3	127.6	134.6	175.0	227.5	EBITDA 增长率	28.1%	61.7%	31.7%	30.5%	28.8%
财务费用	-17.9	-9.4	-4.3	-0.4	1.6	EBIT 增长率	38.9%	87.0%	51.3%	33.6%	31.0%
资产减值损失	11.5	10.4	10.9	10.6	10.8	NOPLAT 增长率	32.3%	95.0%	55.8%	31.9%	29.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	25.9%	-9.8%	56.2%	16.3%	25.6%
投资和汇兑收益	16.7	12.7	10.0	12.0	15.0	净资产增长率	6.8%	7.3%	13.3%	15.1%	16.9%
营业利润	85.9	136.7	196.9	257.7	335.3	利润率					
加:营业外净收支	2.0	4.1	10.0	10.0	10.0	毛利率	21.1%	22.6%	22.8%	23.0%	23.0%
利润总额	87.9	140.8	206.9	267.7	345.3	营业利润率	7.7%	10.2%	11.7%	11.8%	11.8%
减:所得税	12.7	19.6	29.0	37.5	48.3	净利润率	6.7%	8.9%	10.6%	10.5%	10.4%
净利润	74.9	119.7	177.9	230.2	297.0	EBITDA/营业收入	8.9%	11.9%	12.5%	12.6%	12.5%
						EBIT/营业收入	6.1%	9.5%	11.4%	11.8%	11.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	77	63	50	36	27
						流动资产周转天数	116	102	115	139	141
						流动营业资本周转天数	319	289	246	224	224
						流动资产周转天数	99	92	89	88	88
						应收帐款周转天数	60	63	64	62	62
						存货周转天数	431	401	348	299	280
						总资产周转天数	225	197	191	194	181
						投资资本周转天数					
						投资回报率					
						ROE	7.5%	11.3%	14.6%	16.4%	18.1%
						ROA	5.4%	7.6%	10.8%	11.6%	12.2%
						ROIC	9.3%	14.5%	25.0%	21.1%	23.5%
						费用率					
						销售费用率	3.2%	3.1%	2.3%	2.3%	2.3%
						管理费用率	11.5%	9.5%	8.0%	8.0%	8.0%
						财务费用率	-1.6%	-0.7%	-0.3%	0.0%	0.1%
						三费/营业收入	13.1%	11.9%	10.0%	10.3%	10.4%
						偿债能力					
						资产负债率	28.3%	32.7%	26.3%	29.1%	32.8%
						负债权益比	39.5%	48.7%	35.7%	41.0%	48.9%
						流动比率	2.67	2.12	2.78	2.69	2.52
						速动比率	2.19	1.58	2.04	1.92	1.83
						利息保障倍数	-3.81	-13.50	-44.34	-607.31	209.97
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	0.14	0.04	0.06	0.07
						分红比率	22.2%	97.2%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.2%	1.5%	0.4%	0.6%	0.7%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	75.2	121.2	177.9	230.2	297.0	EPS(元)	0.09	0.14	0.21	0.28	0.36
加:折旧和摊销	30.8	34.1	17.9	17.5	17.1	BVPS(元)	1.20	1.28	1.46	1.68	1.96
资产减值准备	11.5	10.4	10.9	10.6	10.8	PE(X)	105.8	66.3	44.6	34.5	26.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.0	7.4	6.6	5.7	4.9
财务费用	-15.9	-5.9	-4.3	-0.4	1.6	P/FCF	-110.8	41.4	-34.2	150.8	170.3
投资损失	-16.7	-12.7	-	-	-	P/S	7.1	5.9	4.7	3.6	2.8
少数股东损益	0.2	1.6	-	-	-	EV/EBITDA	93.2	50.9	37.1	28.4	22.3
营运资金的变动	-149.7	83.4	-399.1	-195.0	-346.1	CAGR(%)	45.2%	34.8%	28.2%	27.6%	26.1%
经营活动产生现金流量	87.1	126.0	-196.7	63.0	-19.7	PEG	2.3	1.9	1.6	1.2	1.0
投资活动产生现金流量	-150.8	-35.6	4.4	-2.2	1.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-15.2	-61.7	-49.0	-45.6	13.0	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@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
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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

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