

英唐智控智能家居战略转型加快

投资要点：

- 受公司去年业务转型，消除过去经营负面事件影响，2013年业绩增速大幅度下滑，而进入到2014年后，公司虽然仍承受转型带来的镇痛，但是业绩逐渐好转，净利润从年初25万上升至前三季度的1300-1800万。业绩改善的因素包括以下方面：公司加强订单管理，深化实施产品差异化战略，毛利率同比上升；公司物联网等新兴业务保持较快增长；公司对于拖累公司业绩增长且非核心的业务进行剥离，获得了投资收益。
- 公司智能家居转型有业务优势，如公司早在2011年就与一家较早在美国开始做智能家居物联网的Aeno Lab合作成立了丰唐物联，该公司掌握了多项物联网前沿技术，智能家居物联网产品已在欧美销售了近4年，拥有众多国外品牌客户；公司传统业务为家电控制器，集合了四千多种品类电器控制器的研发生产，目前已与下游家电厂商建立了深度合作关系，从而有利于公司与家电厂商之间的智能家居业务发展。
- 今年以来智能家居战略转型明显加快，这次与腾讯的合作有望多方面使公司收益：这次通过与腾讯这具有广泛市场影响力及流量优势的公司合作，有利于公司导入流量，拓展公司产品的市场范围；有利于公司借助腾讯的平台优势在更广泛的场景拓展产品功能的使用范围，建立公司智能单品在市场中的竞争优势；有利于公司智能家居系统的完善。
- 虽然公司目前短期业绩难以支撑较高估值，股价随时有回落的风险，但考虑到公司目前加快推进的智能家居及电力自动化战略转型有利于提升中长期业绩增长空间，公司未来股价仍值得关注。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	680	628	471	612
增长率(%)	44.25%	-7.70%	-25.00%	30.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	18.11	-9.05	23.12	32.16
增长率(%)	-11.52%	-149.97%	355.48%	39.07%
毛利率%	14.19%	10.15%	15.00%	16.50%
净资产收益率(%)	3.32%	-1.73%	4.23%	5.54%
EPS(元)	0.09	-0.04	0.11	0.16
P/E(倍)	185.37	-370.94	145.19	104.40
P/B(倍)	6.16	6.42	6.14	5.79

数据来源：民族证券

英唐智控 (300131.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	首次
目标价格：	20

市场数据

市价(元)	17.35
上市的流通 A 股(亿股)	1.23
总股本(亿股)	2.04
52 周股价最高最低(元)	17.95-8.31
上证指数/深证成指	2341.18/ 8151.52
2013 年股息率	0%

52 周相对市场改变

13-10 13-12 14-2 14-4 14-6 14-8

相关研究

正文目录

公司盈利明显好转.....	3
公司智能家居战略转型加快.....	3
财务预测.....	5

图表目录

表 1：公司盈利能力偏低.....	3
-------------------	---

事件：近期英唐智控股价涨停，股价刺激因素包括：公司前三季度盈利 1300 万元-1,800 万元，相比于去年同期扭亏；公司近期与腾讯就物联网产品与服务签订《合作框架协议》，并以此为基础建立长期的战略合作伙伴关系，这将进一步推动公司智能家居业务发展。

公司盈利明显好转

受公司去年业务转型，消除过去经营负面事件影响，2013 年业绩增速大幅度下滑，而进入到 2014 年后，公司虽然仍承受转型带来的镇痛，但是业绩逐渐好转，净利润从年初 25 万上升至前三季度的 1300-1800 万。业绩改善的因素包括以下方面。

第一，公司加强订单管理，深化实施产品差异化战略，毛利率同比上升。如公司的主要业务是生活电器智能控制产品的生产与销售，今年以来公司加强了订单接收环节的管理，缩减了部分传统业务低附加值订单，增加了中端产品比例，这虽然使得公司智能控制器的收入增速相对于去年明显下降，从去年同期的 19%下降至-39%，但智能控制器产品的毛利率却明显上升：今年上半年，毛利率为 11.09%，同比增加 2.73%。

第二，公司新兴业务保持较快增长。如公司物联网产品上半年销售收入同比增速达到 21%，大大好于去年同期-9.7%，温度监测智能控制产品，营业收入同比增加 5.71%，也明显好于去年同期的-34%，而这与公司加大了市场推广力度有关，如公司今年在稳定国外市场份额的同时，侧重加大了在国内开展智能家居市场推广。主要方式包括以下两个方面：公司与代理商合作建立智能家居体验店，从而带动公司零售端的销售，并为产品提供有力的售后保证，目前与公司合作的代理商有 80 个，年底将扩张到 100 个，体验店也已在全国主要大中城市建立，年底前体验店将达到 30 个；公司还与工程商、地产商合作建立渠道，以借用它们的力量帮助公司扩大智能家居物联网产品的市场份额，如目前公司已与万科深圳金域缙香项目开展合作，与其他工程商和开发商的项目也将在逐步推进。目前这些推广已经产生了一定的市场效果，公司今年的物联网产品收入也很有可能因此而大增，实现收入翻番的目标。

第三，公司今年以来还加强费用管控，费用同比减少。如公司加强费用管控，上半年管理费用和销售费用同比分别减少 26.34%、28.68%；汇兑损失同比下降使得财务费用同比减少 36.86%。

第四，公司处置子公司实现了投资收益。如为进一步深化战略实施，把更多的资源投入智能家居和电力智能化两大核心业务，2014 年初以来公司对传统业务进行了梳理，下决心对于拖累公司业绩增长且非核心的业务进行剥离，它们包括 2013 年两家亏损最为严重的两家子公司，英唐数码和润唐电器（分别亏损 3601 万元，1455 万），今年 9 月公司实现了润唐电器的处置，获得现金 5500 万元。

公司智能家居战略转型加快

公司传统业务的毛利率水平相对于同行过低，这也逼迫公司近年来加快实施更快向高毛利率的智能家居业务（今年上半年，该部分业务毛利率达到 53.7%）转型的节奏。

表 1：公司盈利能力偏低

毛利率	和而泰	英唐智控	拓邦股份	和晶科技
2013 年 3 月	17.59	10.82	21.08	13.75
2013 年 6 月	18.30	10.98	20.04	14.99
2013 年 9 月	19.13	11.36	20.44	14.79
2013 年 12 月	19.56	10.15	20.44	14.31
2014 年 3 月	20.36	16.62	19.56	13.66
2014 年 6 月	20.63	15.20	19.16	13.98

我们认为以下的有利条件也利于公司智能家居战略的实施。

第一，公司早在 2011 年就与一家较早在美国开始做智能家居物联网的 Aeno Lab 合作成立了丰唐物联，该公司掌握了多项物联网前沿技术，采用的智能家居 Z-Wave 通讯技术被欧美广泛的应用于家庭智能化，智能家居物联网产品已在欧美销售了近 4 年，拥有众多国外品牌客户，能够为客户提供一整套完整的智能家居物联系统方案，这也使得公司获得了该领域的先发优势。

第二，公司传统业务为家电控制器，集合了四千多种品类电器控制器的研发生产，目前已与下游家电厂商建立了深度合作关系，今年以来家电厂商纷纷加大智能化产品研发生产力度也给公司的智能家居业务发展带来更多合作机会，如公司既可以将整合了通讯及传感器功能的智能控制器植入家电厂商的产品，帮助家电厂商更好地实现产品智能化，又可以通过开放公司已有智能产品的协议和端口预留，实现与更多家电厂商智能产品的互联互通，从而形成一个功能更广泛、完善的智能家居物联网系统。

当然，互联网时代的智能家居市场竞争也会是十分激烈的，公司只有获得更多的技术优势，并更多学会运用互联网运营思维为产品赢得更广泛的品牌及市场影响力，才能在智能家居市场竞争中占据优势，而这也正是目前公司缺乏的。最近，公司这方面的努力加快。近期与腾讯的合作就是公司朝此方向迈进的重要一步。

我们预计，公司通过与腾讯的合作将在以下领域展开。

第一，公司目前成立了英唐在线，正探索 O2O：线上销售、线下体验的方式来拓展销售公司的智能家居系统及生活智能化产品等。但是存在市场知名度不高，流量导入困难等现实问题，这次通过与腾讯这家具有广泛市场影响力及流量优势的公司合作，有利于公司导入流量，拓展公司产品市场范围。

第二，公司虽然有着较为广泛的智能家居物联网产品系列，如智能开关，智能摄像机，智能门窗传感器，集移动、温度、湿度、亮度感应等功能于一体的四合一感应器等，但这些产品的运用还不够开放，需要与公司智能网关结合使用才能发挥功效。这次与腾讯合作，公司可以选择部分更具有特色的产品或针对腾讯的需求开发特定的智能产品，并加入腾讯建立的由 QQ 统一账户或微信作为家庭控制中心的智能家居平台，这样无疑有利于公司借助腾讯的平台优势在更广泛的场景拓展产品功能的使用范围，建立公司智能单品在市场中的竞争优势。

第三，公司目前建立的智能家居系统，由于市场地位、知名度所限，加入该系统的合作伙伴数量还不多，这也直接限制了公司系统的功能，这次公司加入腾讯智能家居平台后，可以让腾讯的更多合作伙伴更多了解公司及产品，从而有利于公司与它们建立战略合作关系，共同开拓智能家居市场。公司的智能家居系统届时也有望具有更多智能化应用场景，能够给消费者带来更多深度的智能化产品体验。

当然，由于双方经营理念的差异，这些合作效果的实现在双方浅层次战略合作的背景下将是难以取得的，我们也由此预计，为进一步强化合作，绑定双方的利益，不排除公司未来会与腾讯建立股权关系的可能。

而除了与腾讯的合作外，公司目前还计划通过更多的方式推进以生活智能化为核心的互联网战略。如智能家居产品的核心为传感器，为增强公司对智能家居上游：传感器的控制力，公司将通过行业的并购重组，参股传感器行业，以丰富公司的传感器技术，节约成本，提高公司产品毛利率。

此外，公司另外一个战略领域也值得期待，即电力自动化。目前公司旗下公司英唐电气研发销售二次设备，公司原计划希望通过收购华力特这家以智能变配电技术为核心的能源信息系统解决方案提供商来增强公司在电网智能化业务的核心优势，拓展公司产品市场领域，虽然目前该重组已暂时终止，但公司为了推进电力智能化业务，今后仍会谋求收购类似的公司以寻求业务的战略协同发展。

因此，虽然公司目前短期业绩难以支撑较高估值，股价随时有回落的风险，但考虑到公司目前加快推进的智能家居及电力自动化战略转型有利于提升中长期业绩增长空间，公司未来股价仍值得关注，短期给予“中性”评级。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	49,891	65,085	28,015	66,549	营业收入	680	628	471	612
现金	11,369	16,582	9,000	12,000	营业成本	584	564	400	511
应收账款	10,639	12,649	4,817	17,889	营业税金及附	1	2	2	2
其它应收款	2,740	10,179	5,000	5,000	营业费用	18	31	22	26
预付账款	5,185	5,463	2,092	7,556	管理费用	52	96	71	86
存货	15,458	19,911	5,106	24,103	财务费用	4	25	29	48
其他	4,500	300	2,000	0	资产减值损失	6	12	-8	-6
非流动资产	41,942	45,790	80,930	80,048	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	49	1,696	1,696	1,696	投资净收益	0	101	25	23
固定资产	11,812	23,843	23,683	22,400	营业利润	15	-2	-7	28
无形资产	5,526	6,311	6,026	5,212	营业外收支	10	4	35	5
其他	24,555	13,940	49,526	50,740					
资产总计	91,833	110,875	108,946	146,596	利润总额	25	2	28	33
流动负债	20,589	37,251	24,266	38,668	所得税	6	11	5	1
短期借款	5,000	18,871	15,871	15,871	净利润	19	-9	22	31
应付账款	13,236	14,087	5,300	19,458	少数股东损益	1	0	-1	-1
其他	2,352	4,293	3,095	3,339	归属母公司净	18	-9	23	32
非流动负债	15,000	19,582	21,582	21,582	EBITDA	42	46	86	107
长期借款	15,000	18,700	20,300	20,300	EPS (元)	0.09	-0.04	0.11	0.16
其他	0	882	1,282	1,282	主要财务比				
负债合计	35,589	56,832	45,847	60,250	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	1,745	1,770	1,706	1,618	成长能力				
股本	10,303	20,528	20,528	20,528	营业收入	44.25%	-7.70%	-25.00%	30.00%
资本公积金	35,272	24,758	24,758	24,758	营业利润	-32.49%	-110.13%	393.25%	-471.97%
留存收益	8,125	8,924	6,985	9,394	归属母公司净	-11.52%	-149.97%	355.48%	39.07%
归属母公司股东权益	54,499	52,272	54,681	58,030	获利能力				
负债和股东权益	91,833	110,875	102,234	119,897	毛利率	14.2%	10.2%	15.0%	16.5%
现金流量表					净利率	2.9%	-1.4%	4.8%	5.1%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	3.3%	-1.7%	4.2%	5.5%
经营活动现金流	-12	-143	230	-159	ROIC	5.2%	0.4%	-9.0%	6.3%
净利润	19	-9	22	31	偿债能力				
折旧摊销	1,571	2,597	4,440	4,460	资产负债率	38.75%	51.26%	42.08%	41.10%
财务费用	1,015	1,495	2,914	4,833	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	635	1,184	-800	-600	流动比率	2.42	1.75	1.15	1.72
营运资金净变动(增加为负)	10,282	6,837	-21,359	23,272	速动比率	1.45	1.21	0.94	1.10
其它	-13,533	-12,246	15,013	-32,156	营运能力				
投资活动现金流	-379	51	-180	-98	总资产周转率	0.74	0.57	0.43	0.42
资本支出	12,033	9,136	9,000	9,000	应收帐款周转	6.39	4.96	9.78	3.42
长期投资	25,304	32,908	0	0	存货周转率	3.78	2.83	7.84	2.12
其他	-37,716	-41,992	-9,180	-9,098	每股指标(元)				
筹资活动现金流	202	131	53	-28	每股收益	0.09	-0.04	0.11	0.16
短期借款	5,000	13,871	-3,000	0	每股经营现金	-0.06	-0.70	1.13	-0.78
长期借款	15,000	3,700	1,600	0	每股净资产	2.68	2.57	2.68	2.85
普通股增加	183	10,225	0	0	估值比率				
资本公积增加	1,752	-10,513	0	0	P/E	185.37	-370.94	145.19	104.40
其他	-21,732	-17,151	1,453	-28	P/B	6.16	6.42	6.14	5.79
现金净增加额	-188	40	103	-285	EV/EBITDA	42.91	78.75	42.41	34.19

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10 年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)