

新产品整装待发，丰唐有望成为智能家居一线品牌商

核心观点：

1. 事件

我们对公司进行了跟踪，了解到丰唐最新产品战略和与腾讯合作细节。

2. 我们的分析与判断

(一) 丰唐拟推出第二代产品，盒子和手环让家居更智能

针对目前主流 DIY 产品门槛过高的不足，丰唐拟推出全新智能网关“Cube”和全新控制器“Cube Band”。Cube 是一个集成了传感器、控制器和网关的多功能盒子，内部拥有温度、湿度、灯光、空气质量、PM2.5 多种监控功能，具有易安装、易使用、易承受等多种特性。Cube Band 是与 Cube 相配套的控制装置，免去了手机登录 APP 的复杂操作，通过无线技术与 Cube 相连，但是更多细节有待公司后续介绍。在盒子和手环背后，公司正在开发 Cube IQ。据介绍该 IQ 拥有与 Nest 相似的自学习功能，十分值得期待。目前，丰唐盒子和手环仍处于工程开发阶段，公司预计明年一季度末、二季度初，有望通过预定的方式小批量上市。

(二) 丰唐和腾讯合作落脚在标准制定、产品销售等多环节

丰唐与腾讯 QQ 的合作虽然不是排他性的，但是公司参与了腾讯物联网接口标准的制定，拥有明显的先发优势。公司和腾讯的合作先是平台的对接、硬件的对接，后续将是品牌的推广和商业模式的合作。目前，公司与腾讯的合作较大提振了渠道拿货的信心和积极性，后续公司将探索通过腾讯电商伙伴直接进行产品销售的商业模式。同时，腾讯利用其平台能力，将在大数据方面为公司提供支持，帮助和引领公司开发更多的增值服务领域。

(三) 丰唐决心做智能家居的一线品牌商

智能家居是一个大产业，但是其成熟和开发还需要一段时间。丰唐希望通过不断改进产品用户体验，让产品去革新消费者生活方式，从而打造自己的品牌。在这个战略下，公司坚持定价和品质的统一，与世界顶级的电信运营商、安防服务商、零售商建立合作关系，不走赚快钱的捷径，扎实把产品和市场的根基做好。所以，公司的定位相当长远，财务效果的释放需要一个过程。

3. 投资建议

丰唐紧锣密鼓的产品开发，显示了其做成一线品牌商的决心。我们看好公司长期成长空间，预计公司 14-16 年 EPS 为 0.09、0.10、0.30 元。维持谨慎推荐评级。

英唐智控 (300131)

谨慎推荐 维持评级

分析师

王 莉

☎: (8610) 83574039

✉: wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020008

特此鸣谢

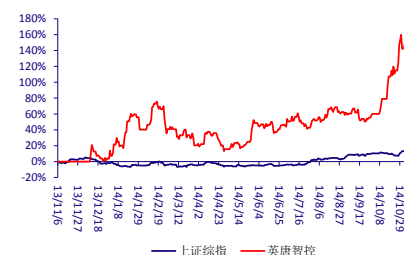
邓锐 (8621) 2025 2617

(dengrui@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2014.11.5
A 股收盘价(元)	21.55
A 股一年内最高价(元)	23.88
A 股一年内最低价(元)	8.28
上证指数	2,419.25
市净率	8.38
总股本(亿股)	2.04
流通 A 股(亿股)	1.23
流通 A 股市值(亿元)	26.51

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1、《英唐智控：业绩符合预期，与腾讯合作落地打开公司成长空间》20141027

2、《英唐智控：携手腾讯科技，进军千亿智能家居市场》20141016

附：英唐智控调研纪要

丰唐物联 CEO Winston cheng 的 quick story:

三个主题：国外的市场现状、智能家居为什么没有普及、丰唐和腾讯如何解决这个问题

丰唐这个公司

丰唐是一个合资公司，丰唐的管理层和技术骨干已经在智能家居从业十年以上，所以丰唐不是只想赚快钱的公司，丰唐希望能够用自己的产品革新人们的生活方式。丰唐希望先创建一个品牌，一个消费者可以信赖的品牌，然后用这个品牌去赚钱。丰唐希望自己最终能够成为智能家居业的“苹果”。

丰唐的合作伙伴

最重要的合作伙伴当然是腾讯。在和腾讯合作之前，公司在海外主要有三种合作伙伴，也就是三种销售渠道：1、大型电信运营商，国外电信运营商在 3 网融合后，已经开始提供多样化的服务，其中就包括提供安防服务，所以公司依托 AT&T、Verizon、Orange 这样的大型综合电信运营商进行产品的销售；2、大型的安防企业，这类企业拥有较强的专业能力，能够提供从安装到营运的综合服务，具有专业优势，公司已经与 Honeywell 和 ADT 开展合作；3、大型零售连锁和商超，这类渠道可以比较好的对接国外主流的 DIY 需求，公司已经合作的有 Staples，正在和 Bestbuy、沃尔玛等进行接触。

公司合作伙伴基本都是顶级的企业。之所以公司选择顶级合作伙伴，是两个方面的原因：一方面这些企业都拥有顶级的产品品质，拥有消费者信赖的品牌，能够帮助公司更好的开拓市场；另一方面公司对自己的产品品质拥有足够的自信，相信能够满足这些合作伙伴的要求。

智能家居没有普及起来的原因

两个方面。第一，以前智能家居系统比较昂贵，超过普通消费者能够承受的范围。比较著名的例子是比尔盖茨花费 6000 万美金建造了世界上最著名的 smart home。第二，以前的智能家居产品能站在用户的角度来研制产品，太难安装，也太难使用。开发智能家居产品的工程师喜欢技术，喜欢 DIY，就开发了很多 DIY 的产品，但是 DIY 的使用门槛很高。人们先需要一个网关，安装不同的设备与网关相连，工程量大。对于不同消费者来讲，安装过程泰国复杂和费力。

丰唐的解决方案：“Cube”

公司将推出全新的第二代产品——“Cube”。这是一个正方体的盒子，网关和传感器都在里面，不需要 DIY，安装和使用都更方便。在盒子里面，集成了温度、湿度、灯光、空气质量、PM2.5 等传感器。这个盒子，拥有无线网技术和 360 度红外控制技术，可以通过遥控器控制空调、电视、DVD 等家用电器。同时，这个盒子还拥有一个 IP 摄像机，用户可以随时查看家里的情况。更酷的是，这个盒子将集成语音控制器。

为什么丰唐这个盒子可以在大众市场成功？

首先回顾一下消费者能否离开某个产品的情况，比如手机。现在如果消费者一个礼拜不用手机，就会感觉与世界失去联系。但是在以前，消费者是习惯没有手机的，只是现在消费者不再适应没有手机的生活了。公司认为，同样的故事也会发生在智能家居的身上：一旦智能家居普及开来，而且一定会普及，就会让人们离不开，不管是谁做到这一点。下一步，公司的产品也会和苹果的 homekit 集成。苹果系统的用户界面非常友好，将帮助公司进一步提升盒子的用户体验。

另一个方面，消费者在购买智能手机后，不会阅读说明书来学习怎样使用，手机的系统会自动教用户怎么使用。这个是智能手机迷人的地方。不管是什么品牌的手机，都能做到教用户怎么使用。这个功能是公司注重的。公司希望把这种友好的用户界面移植到盒子中，让盒子也拥有异常出色的易用性。

盒子的完美搭档：“Cube Band”

目前，智能家居传统的控制方式有两种，一种是使用墙上的控制器，另一种是使用智能手机的 APP。用手机控制的想法很好，但是在实际使用过程中非常麻烦，要登录，要找 APP，使用的步骤很多。所以，公司在开拓大众市场的时候，一直关注制造消费者需要的产品。希望制造出，超级简单安装过程、超级简单使用过程、超级简单被消费者理解的产品。同时，公司希望在室内和室外都给消费者很好的体验，所以公司制造了智能手环 cube band。这个手环是盒子控制器，能够通过无线技术和盒子相连接。目前，公司智能手环产品性能还在不断拓展中，一些功能是革命性，暂时还不方便公布，请大家理解。

盒子的大脑：“Cube IQ”

公司的这个 IQ，拥有和 nest 相似的自学习功能，可以去观察人们的生活方式，去学习人们的生活方式，比如判断人们早上在什么时候起床，从而提供更舒适的服务和节省能源。同时，在人们离开家的时候，IQ 可以帮助人们关掉家用电器、关上门窗，提供很好的安防服务。当然，这些只是 cube IQ 系统的一些应用举例，整个系统还有很多其他功能。

丰唐和腾讯的合作

目前，丰唐和腾讯的合作主要在大数据领域，大数据的范围包括安防、节能等各个方面。这些数据基于腾讯的平台，腾讯帮助公司分析哪些数据有用。今天的介绍就主要是这些。

Q&A：公司盒子产品是否开发完成？定价？

盒子主要是将多个功能整合到一个产品里面。在单个功能方面，公司已经做了很多年的积累。对于现有的第一代产品线，公司 07 年开始就在国外做，传感器的产品已经做了很多种类，产品功能本身是成熟的。盒子是公司第二代的产品，现在还在紧张的研发过程中，功能整合的过程中还有一些小的工程问题，但公司相信可以很快解决。

定价方面，盒子是针对大众市场，所以一定是大众消费者能够承受的价格。公司已经大致确定了盒子价格范围，但是仍在持续的市场调研过程中，所以暂不方便公布具体价格。和其他竞争者相比，公司不认为定价是唯一重要的因素，所以公司的产品不会是市场上价格最低的。因为公司不愿意降低产品的品质去折中。定价、品质和消费者承受能力，公司认为是同样重要的产品要素。公司是做品牌的，不会刻意追求低价格，希望能够和苹果一样，去做用户体验。

Q&A：公司产品的市场定位，国内还是国外？和腾讯合作有不有市场开拓的内容？

公司国内外市场都要做。公司有一个很好的平台，公司的员工是多员化的，所以很熟悉各种市场的实际情况。公司希望借用腾讯的影响力和客户群体。但是目前，智能家居市场还在推广的过程中，市场没有真正起来，和很多人还没有使用过有关系。

英唐刘总对公司的介绍

英唐的理念是智能改变生活，在传统业务方面，采用收缩战略，在智能家居产品进行布局，做可穿戴手环。

英唐在国内的商业模式

1、代理商渠道销售：目前公司已经发展了一级代理商 20 多家，二级代理商 60 多家；2、工程商渠道销售：丰唐物联已经和多家地产和装饰公司直接开展了小规模的合作。目前工程商也处于试水阶段，大家都在探索。工程模式是热点，但是现在还没有成熟；3、O2O 销售模式：公司和腾讯合作，为腾讯提供定制化产品，腾讯 QQ 在登录后，通过 QQ 设备服务平台直接联入公司家庭端口，查看家里的情况等一些列远程服务。

英唐未来业务的构成

家居物联网是核心，智能电器控制解决方案、可穿戴设备智能控制解决方案是主体，智能传感器、大数据分析和应用、软体和工业设计是补充

英唐未来业务模式构成

设计和品牌营销是公司的重点，需求调查和售后可能外包

英唐的两个愿望

第一不再是代工厂，第二是家庭智能化产品解决方案提供商

Q&A 环节：

Z-wave 技术的优势？

公司采用 Z-wave 的技术，对现场的改装工程量很小。

腾讯合作的内容？

现在是平台的对接、硬件的对接，后续是品牌的推广和商业模式合作。以后可能通过腾讯的电商合作伙伴进行产品销售。

腾讯合作是否是排他性的？

公司和腾讯的合作不是排他性的。丰唐在 z-wave 领域是第一，公司参与制定腾讯物联网接口标准。所以，公司的先发优势明显。公司依托腾讯的三条路：粉丝和服务连接，粉丝和硬件连接（物联网），硬件和硬件连接（开发者社区），就是依托腾讯大数据的膨胀过程。

腾讯的 20 亿怎么投？

可能分散投，腾讯有自己的团队。

无线连接技术的选择

z-wave 的产品开发速度快，不同厂商产品连通的难度比较低，公司现在已经兼容 wifi。z-wave 和 zigbig 技术在腾讯的平台可以互通。

公司是否没有和微信合作？

公司和 QQ 合作，没有和微信合作。现在微信的公众账号都是亏钱的。所以公司认为和 QQ 合作更现实一些。

公司后续的增值服务计划？

公司不具备数据分析的能力，增值服务开发主要是腾讯主导。

丰唐第二代产品销售预估

公司计划第二代产品明年一季度末、二季度初上市，最开始是预定方式推向市场，所以初期可能不会放量。

公司与 Aeon labs 的合作情况

最初公司是 lab 的代工厂，觉得产品不错，在 11 年的时候成立合资公司，让 lab 把技术和市场开发权注入。公司在国

内销售也使用的 lab 的品牌。

公司前面为什么会打算转让丰唐股权？

当时，公司想卖股权，是想做更多体验店。

公司卖润唐的原因

公司把润唐卖了，是想把业务收缩到家居物联网。对公司收入会有影响，对毛利率有提高作用。公司在 13 年开始做产品、产业链的减法。

明年的收入规模？

公司不知道 cube 产品出来后，会不会爆棚。和腾讯合作后，代理商推广的速度快多了。和腾讯的合作，对公司的销售促进很快。

一代产品销售情况

一代产品三季报销售 3000 多万元，国外单个产品平均售价是 30 美金左右。芯片都是用的国外的。公司做设计方案。主要是美国的芯片商。

公司传统业务是 2B 市场，现在做单品是 2C 市场，会不会有难度？

现在公司业务量增长可能慢了，但是利润增长更快。

未来公司销售增长的抓手

丰唐盒子是全球发布，最大销量在美国，因为这个产品的市场在美国已经广泛开发了。

公司和小米的竞争？

小米总在破坏市场，小米的模式有吸引力，小米的野心也很大。但是，智能家居市场足够大，公司进入有先入优势，而且公司抱了一个大腿。竞争一定会存在。公司从去年开始推广体验店，公司看好 O2O 的前景。

公司财务数据预测和估值数据汇总

表 1: 公司三表数据

利润表 (百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表 (百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	680.3	627.9	700.5	802.3	947.3	经营活动现金流	-14.2	-150.0	40.9	45.2	89.9
YoY	44.3%	-7.7%	11.6%	14.5%	18.1%	净利润	19.5	-8.8	18.2	20.3	62.5
营业成本	583.7	564.1	582.5	643.0	720.2	折旧摊销	15.7	26.0	28.3	30.8	33.2
营业税费	1.5	2.1	2.1	2.4	2.8	净营运资本增加	62.9	73.5	-4.9	27.8	31.7
销售费用	18.1	30.9	28.0	24.1	28.4	投资活动产生现金流	-378.8	51.3	-48.0	-100.0	-100.0
管理费用	52.0	96.2	84.1	88.3	94.7	净资本支出	120.3	91.4	100.0	100.0	100.0
财务费用	3.8	24.8	21.8	25.9	31.6	长期投资变化	165.7	-148.9	-17.0	0.0	0.0
资产减值损失	6.3	11.8	1.5	1.5	1.5	其它资产变化	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	融资活动现金流	202.5	131.4	2.7	75.1	39.1
投资收益	0.0	100.6	35.0	0.0	0.0	股本变化	0.0	102.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	14.8	-1.5	15.6	17.3	68.1	债务净变化	150.0	53.0	4.0	0.0	0.0
利润总额	25.0	2.4	21.4	23.9	73.6	无息负债变化	0.0	5.9	0.1	0.0	0.1
少数股东损益	1.4	0.3	0.4	0.4	0.3	净现金流	-192.1	28.3	-4.4	20.4	29.0
归属母公司净利润	18.1	-9.1	17.8	19.9	62.3	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
YoY	-11.5%	-150.0%	296.8%	11.7%	212.9%	盈利能力					
EPS (元)	0.09	-0.04	0.09	0.10	0.30	ROE	3.22%	-1.67%	3.24%	3.53%	10.04%
资产负债表 (百万)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	净利率	2.66%	-1.44%	2.54%	2.48%	6.57%
总资产	907.7	1,091.5	1,166.2	1,291.8	1,421.5	毛利率	14.19%	10.15%	16.85%	19.87%	23.98%
流动资产	484.4	629.6	650.4	706.3	769.3	销售费用率	2.66%	4.92%	4.00%	3.00%	3.00%
货币资金	99.2	144.5	140.1	160.5	189.5	管理费用率	7.64%	15.31%	12.00%	11.00%	10.00%
交易型金融资产	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0	财务费用率	0.56%	3.95%	3.11%	3.23%	3.33%
应收账款	104.3	111.0	126.1	144.4	170.5	资本结构					
应收票据	2.1	15.5	14.0	16.0	18.9	资产负债率	38.04%	50.49%	52.56%	56.76%	58.22%
其他应收款	27.4	101.8	105.1	112.3	113.7	权益乘数	1.61	2.02	2.11	2.31	2.39
存货	154.6	199.1	203.9	212.2	216.1	流动资产/总资产	53.37%	57.68%	55.77%	54.68%	54.12%
非流动资产	423.2	461.9	515.9	585.5	652.2	流动负债/总负债	56.55%	64.47%	68.26%	73.91%	77.65%
可供出售投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	偿债能力					
持有到期金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.48	1.77	1.57	1.29	1.15
长期投资	0.5	17.0	0.0	0.0	0.0	速动比率	1.69	1.21	1.08	0.90	0.82
固定资产	118.1	238.4	332.6	417.5	496.7	营运能力					
无形资产	55.3	63.1	56.8	50.5	44.2	存货周转率	4.68	3.19	2.89	3.09	3.36
总负债	345.2	551.0	608.2	740.1	864.2	应收账款周转率	6.32	5.30	5.18	5.10	5.06
无息负债	186.8	211.6	246.5	291.1	357.2	流动资产周转率	1.38	1.13	1.09	1.18	1.28
有息负债	421.5	528.4	617.7	704.0	779.5	固定资产周转率	2.60	1.42	1.43	1.46	1.53
股东权益	562.4	540.4	548.9	563.7	620.2	总资产周转率	0.90	0.63	0.62	0.65	0.70
股本	103.0	205.3	205.3	205.3	205.3	每股和估值指标					
资本公积金	352.7	247.8	247.8	247.8	247.8	EPS (元)	0.09	(0.04)	0.09	0.10	0.30
未分配利润	81.7	58.0	63.9	76.4	126.5	BPS (元)	2.74	2.63	2.67	2.75	3.02
少数股东权益	17.5	17.7	18.1	18.5	18.8	PE (X)	80.59	-203.68	189.94	169.99	54.33
归属母公司权益	545.0	522.7	530.8	545.4	601.7	PB (X)	2.60	3.41	6.16	6.00	5.45

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）、法拉电子（600563.SH）、江海股份（002484.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、欧菲光（002456.SZ）、莱宝高科（002106.SZ）、长信科技（300088.SZ）、利亚德（300296）、洲明科技（300232）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn