

英唐智控智能家居和产业互联网转型加快

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阵痛，但是业绩逐渐好转，净利润从年初25万上升至全年的2152。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。
- 公司经历了两年的业务转型后，目前业务已经走出低谷，预计15年收入增速将逐季回升，回升的动力包括：公司国外业务占比达到77%，人民币贬值有利于业务增长；公司已组建优秀业务团队，加大力度开拓温度监测智能控制产品和物联网产品市场，这也有利于营业收入步回升，公司产品的毛利率水平将继续提升，如今年将继续减少低毛利的生活电器智能控制产品生产，而增加高毛利的温度监测智能控制产品、物联网产品订单；公司将丰唐物联网业务由之前的和运营商合作提供单品，转为提供更具有附加值的智能家居系统，这更有利于提高产品盈利。今年业绩高增长无忧。
- 公司今年重点推进智能家居物联网和产业互联网2个平台的布局。如智能家居方面，今年将加大市场的推广力度，重点将是借助腾讯品牌推广并销售公司智能产品；产业互联网平台方面，初期主要偏重于电子行业，这是因为公司在过去产品生产过程中，已经与众多的小企业建立供应链关系，今年公司将基于此建立电子产业级供应链平台，该平台集成了大采购、ERP、大仓储、大物流、移动金融支付、投融资和O2O的功能，公司产业互联网平台价值也将初步体现。
- 目前公司估值虽然偏高，但考虑到智能家居物联网和产业互联网的平台价值，公司目前市值不到60亿，高估值具有一定的合理性。

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：	增持
跟踪评级：	上调
目标价格：	40

市场数据

市价(元)	26.35
上市的流通 A 股(亿股)	1.24
总股本(亿股)	2.02
52周股价最高最低(元)	37.14-9.5
上证指数/深证成指	3203.83/11443.05
2014 年股息率	0.26%

52周相对市场改变

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

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	680	628	491	670
增长率(%)	44.25%	-7.70%	-21.83%	36.50%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	18.11	-9.05	21.52	29.41
增长率(%)	-11.52%	-149.97%	337.82%	36.65%
毛利率%	14.19%	10.15%	13.87%	16.30%
净资产收益率(%)	3.32%	-1.73%	3.97%	5.33%
EPS(元)	0.09	-0.04	0.11	0.15
P/E(倍)	294.17	-588.68	247.53	181.14
P/B(倍)	9.78	10.19	9.82	9.65

数据来源：民族证券

正文目录

2014年业绩扭亏	3
2015年业绩持续好转	3
财务预测	5

图表目录

表 1: 公司盈利改善有空间	3
----------------------	---

事件：

公司 2014 年实现营业收入 49,078.92 万元，同比减少 21.83%；营业利润 2,730.18 万元，同比增加 1,917.58%；归属于上市公司股东的净利润 2,152.48 万元，同比增加 337.82%。2015 年一季度预计净利润增速 107%–132%。

2014 年业绩扭亏

公司 1014 年业绩好转的原因包括以下方面。

第一，公司通过加强订单管理，主营业务有了较好的起色。如公司缩减部分传统业务低附加值订单，对于低毛利率的产品只保留部分质优订单，这虽然造成公司接受的订单量较上年同期减少 20%，低毛利率的生活电器智能控制器收入增速也明显减少，但却提高了产品的毛利率，如生活电器智能控制器毛利率从 13 年的 6.59% 上升至 14 年的 9.1%，同时高毛利率的物联网产品收入增长较快，增速达到 49%，这也使得公司毛利率水平明显上升，从 13 年的 10.1% 上升至 14 年的 13.87%。

第二，公司通过合理控制研发投入，加强费用管控，使得管理费用和销售费用同比分别减少 30.51%、25.07%，销售费用和管理费用率分别从 13 年的 4.9%，15.3% 下降至 14 年的 4.7%，13.6%，由此也提高了公司的净利率水平，14 年以来净利率水平逐季提升，年底已经达到 4.9%。

第三，公司对于不符合战略发展方向的电子制造业资产进行了剥离。如公司先后出售了润唐电器、赣州英唐及合肥英唐三家子公司，出售上述资产不仅有利于改善公司盈利（如润唐电器 2014 年前 7 月亏损-215 万，赣州英唐及合肥英唐 2014 年 1-10 月净利润分别亏损-373 万，-1018 万），公司获得了投资收益（对净利润的影响金额约 9900 万元），还有利于公司优化公司资产结构，将更多的资金用于新战略的业务投入。

表 1：公司盈利改善有空间

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
2014 年 9 月	20.9	14.4	20.6	13.8

资料：wind 资讯

2015 年业绩持续好转

我们认为，公司经历了两年的业务转型后，目前业务已经走出低谷，战略方向也更加明确，预计基于以下多方面原因，15 年业绩还将持续好转，公司战略转型成效也将更多显现。

第一，公司今年收入增速将逐季回升，回升的动力包括：公司国外业务占比达到 77%，人民币贬值有利于业务增长；公司已组建优秀业务团队，加大力度开拓温度监测智能控制产品和物联网产品市场，这也有利于营业收入步回升。

第二，公司产品的毛利率水平将继续提升，如今年将继续减少低毛利的生活电器智能控制产品生产，而增加高毛利的温度监测智能控制产品、物联网产品订单；公司将丰唐物联国外业务由之前的和运营商合作提供单品，转为提供更具有附加值的智能家居系统，这更有利提高产品盈利。今年业绩高增长无忧。

第三，公司今年重点推进智能家居物联网和产业互联网 2 个平台的布局。如智能家居方面，今年将加大市场的推广力度，具体包括：目前在深圳已与万科合作，今年还与更多的地产商和工程商合作，不排除资本合作；目

前全国已有 60 多家体验店和代理商网点，特别要在北京等一线城市加大体验店建设的规模；公司的部分智能产品，包括第二代盒子及手环等将接入腾讯物联平台，云平台也将和腾讯云平台进行对接，在完成硬件和平台对接后，今年重点将是借助腾讯品牌推广并销售公司智能产品；产业互联网平台方面，初期主要偏重于电子行业，这是因为公司在过去产品生产过程中，已经与众多的小企业建立供应链关系，今年公司将基于此建立电子产业级供应链平台，该平台集成了大采购、ERP、大仓储、大物流、移动金融支付、投融资和 O2O 的功能，公司产业互联网平台价值也将初步体现。

我们预计，在初步完成智能家居物联网和产业互联网平台布局后，两者之间的协调作用也将充分体现，如来自智能家居 C 端的用户量越多，大数据分析更为精确，就越能降低公司产业互联网平台的供应链成本，提高供应链的价值，从而吸引更多成员加入公司的产业互联网平台；而产业互联网平台成员越多，更多价廉物美的智能家居产品也有望提供给智能家居用户，从而增强公司的智能家居生态圈的价值。而为了补足公司在能力建设的缺陷，尽快实现这一战略部署，今年也将是公司的战略并购年，可以为公司智能家居物联网和产业互联网平台建设提供重要能力的公司都将是公司收购的重点，它们可能包括：智能家居芯片或产品设计类公司，移动互联网营销公司等。

目前公司估值虽然偏高，但考虑到智能家居物联网和产业互联网的平台价值，高估值具有一定的合理性。

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	69,995	79,084	营业收入	680	628	491	670
现金	11,369	16,582	15,620	670	营业成本	584	564	423	561
应收账款	10,639	12,649	13,422	24,859	营业税金及附	1	2	1	1
其它应收款	2,740	10,179	18,760	20,742	营业费用	18	31	23	29
预付账款	5,185	5,463	1,932	7,878	管理费用	52	96	67	87
存货	15,458	12,111	22,934	0	财务费用	4	25	18	12
其他	4,500	8,100	-2,674	24,934	资产减值损失	6	12	35	3
非流动资产	41,942	45,790	24,818	23,962	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	49	1,696	0	2,000	投资净收益	0	101	103	20
固定资产	11,812	23,843	13,242	11,408	营业利润	15	-2	27	-3
无形资产	5,526	6,311	3,008	2,795	营业外收支	10	4	2	43
其他	24,555	13,940	8,568	7,759					
资产总计	91,833	110,875	94,813	103,047	利润总额	25	2	30	40
流动负债	20,589	37,251	32,949	41,890	所得税	6	11	5	6
短期借款	5,000	18,871	16,000	13,333	净利润	19	-9	24	33
应付账款	13,236	14,087	7,007	17,914	少数股东损益	1	0	3	4
其他	2,352	4,293	9,942	10,642	归属母公司净	18	-9	22	29
非流动负债	15,000	19,582	5,548	3,548	EBITDA	42	46	72	79
长期借款	15,000	18,700	5,500	3,500	EPS (元)	0.09	-0.04	0.11	0.15
其他	0	882	48	48	主要财务比				
负债合计	35,589	56,832	38,497	45,438	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	1,745	1,770	2,041	2,412	成长能力				
股本	10,303	20,528	20,372	40,572	营业收入	44.25%	-7.70%	-21.83%	36.50%
资本公积金	35,272	24,758	23,965	3,765	营业利润		-110.13%	1917.55%	-112.55%
留存收益	8,125	8,924	6,985	9,938	归属母公司净	-11.52%	-149.97%	337.82%	36.65%
归属母公司股东权益	54,499	52,272	54,275	55,196	盈利能力				
负债和股东权益	91,833	110,875	94,813	103,047	毛利率	14.2%	10.2%	13.9%	16.3%
现金流量表					净利率	2.9%	-1.4%	4.9%	4.9%
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	3.3%	-1.7%	4.0%	5.3%
经营活动现金流	-12	-143	-88	-155	ROIC	5.2%	0.4%	4.5%	0.7%
净利润	19	-9	24	33	偿债能力				
折旧摊销	1,571	2,597	2,778	3,055	资产负债率	38.75%	51.26%	40.60%	44.09%
财务费用	1,015	1,495	2,142	1,229	净负债比率		0	0	0
投资损失 (收益前加-号)	635	1,184	3,470	300	流动比率	2.42	1.75	2.12	1.89
营运资金净变动 (增加为负)	10,282	6,837	2,465	17,612	速动比率	1.45	1.21	1.66	1.29
其它	-13,533	-12,246	-10,967	-22,385	营运能力				
投资活动现金流	-379	51	171	82	总资产周转率	0.74	0.57	0.52	0.65
资本支出	12,033	9,136	3,709	0	应收账款周转	6.39	4.96	3.66	2.69
长期投资	25,304	32,908	10,490	0	存货周转率	3.78	2.83	3.49	2.44
其他	-37,716	-41,992	-14,029	82	每股指标(元)				
筹资活动现金流	202	131	-58	-76	每股收益	0.09	-0.04	0.11	0.15
短期借款	5,000	13,871	-2,871	-2,667	每股经营现金	-0.06	-0.71	-0.43	-0.77
长期借款	15,000	3,700	-13,200	-2,000	每股净资产	2.70	2.59	2.68	2.73
普通股增加	183	10,225	-156	20,200	估值比率				
资本公积增加	1,752	-10,513	-794	-20,200	P/E	294.17	-588.68	247.53	181.14
其他	-21,732	-17,151	16,962	4,591	P/B		9.78	10.19	9.82
现金净增加额	-188	40	25	-150	EV/EBITDA	67.04	122.91	75.29	137.43

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形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 号盈科大观 A 座 40 层(100101)