

英唐智控智能家居和产业互联网平台布局初成型

投资要点：

- 英唐智控收购深圳华商龙将有利于公司将业务延伸至智能家居物联网产业链上游—电子元器件分销商领域，从而可以增强公司智能家居物联网产品和技术服务领域的优势，此外公司的盈利能力也将增强，如公司2013年基本每股收益从重组前-0.02元/股提高至重组后0.05元/股，2014年基本每股收益从重组前0.06元/股提高至重组后0.20元/股，15年则达到0.234元/股。
- 公司前不久还收购了深圳华商龙实际控制人的另外一家关联公司：优软科技。这有利于公司智能家居物联网和产业互联网两个平台战略的实现。如一方面深圳华商龙可以借助优软平台拓宽业务发展空间，另一方面，华商龙的业务扩张也能够以低成本、高效率的方式更快带动优软B2B平台用户数量的成倍增长及规模的扩大，这对于强化优软作为电子器件行业B2B的平台优势具有重要作用。
- 公司正在搭建以深圳华商龙为重要主体，以优软平台为支撑的产业互联网平台，它与公司正在搭建的前端智能家居物联网平台相对接，就将形成了更大的电子产业信息生态圈。公司在此过程中，也就实现业务模式的转型，即从目前生产供应链体系中脱离出来，专注于智能家居物联网和产业互联网两个平台的运营，公司的盈利模式也就从产品销售收入逐渐过渡到平台产品销售收入以及各类基于平台的增值服务收益，如销售佣金、物流仓储服务、广告、供应链金融服务等。当然，转型的过程并非坦途，公司今年最紧要的任务一方面是把握住今年智能家居发展的风口，大力推进公司家居物联网产品及解决方案，另一方面是大力推广优软B2B商务管理平台。
- 公司若完成收购后，15年市盈率仅56倍，考虑到公司未来有成为平台公司的潜力，目前的估值偏低，建议增持。

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)	0.04	-0.02	0.05	0.07
P/E(倍)	292.50	-585.32	246.12	180.11
P/B(倍)	9.72	10.13	9.76	9.60

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：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	35

市场数据

市价(元)	26.35
上市的流通A股(亿股)	2.65
总股本(亿股)	4.04
52周股价最高最低(元)	37.14-9.5
上证指数/深证成指	3582.27/ 12429.11
2014年股息率	0.26%

52周相对市场变化

14-3 14-5 14-7 14-9 14-11 15-1

相关研究

正文目录

智能家居物联网市场优势将强化	3
产业互联网布局初步成型.....	4
财务预测.....	6

图表目录

图 1: 华商龙产业链地位	3
---------------------	---

事件：

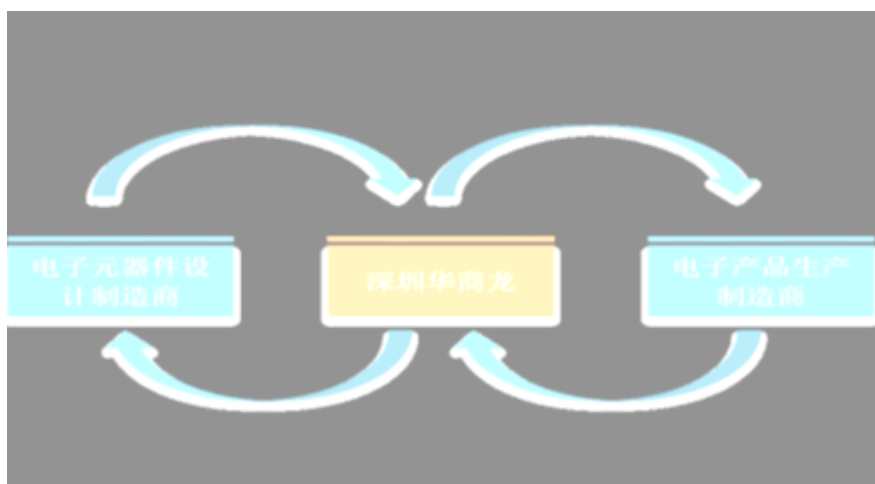
英唐智控近日公布重大资产重组方案，公司拟以发行股份及支付现金方式，耗资 11.45 亿元向钟勇斌等 9 名交易对象收购深圳华商龙 100%股权，拓展电子元器件分销商领域。

智能家居物联网市场优势将强化

深圳华商龙是一家专注于为手机、家电、汽车电子行业等领域的客户提供电子元器件产品分销、技术支持、供应链服务为一体的市场型分销商。公司针对客户在产品的设计、产品定型及批量生产等各个阶段对电子元器件产品的不同需求，向客户提供包括产品资料、产品选型、免费样品、小量销售、参考设计等一揽子服务，是该产业链中连接上游原厂和下游客户的重要纽带。

英唐智控收购深圳华商龙将有利于公司将业务延伸至智能家居物联网产业链上游—电子元器件分销商领域，从而可以增强公司智能家居物联网产品和技术服务领域的优势。具体来说，两家公司进行产业垂直整合后的协调效应将会在以下方面有利于这一目标的实现。

图 1：华商龙产业链地位



资料来源：公司公告 民族证券

深圳华商龙有着丰富的直接对接知名原厂的开发设计经验，在近年来，智能家居物联网产品创新活跃，产品设计愈发重要的大背景下，并购深圳华商龙将有利于提高上市公司未来对终端产品的研发水平以及创新能力，而同时由于上市公司直接面对终端市场，对于市场的了解程度和产品本身的技术支持、服务能力优于深圳华商龙，本次交易有利于深圳华商龙更加了解自身下游客户需求，提供更有针对性的产品服务，以增加客户粘性；上市公司将共享电子元器件产品线的代理权，提升原厂对其的技术支持力度，降低上游供应链风险；整合深圳华商龙的财务、物控、采购、信息系统，共享财务和信息系统平台，降低运营成本；增强深圳华商龙与原厂议价能力，降低采购、仓储、物流成本，改善财务指标和经营绩效。

而由于华商龙具有较好的业绩成长性，如 2013 年度和 2014 年度分别实现营业收入 22.18 亿元和 59.99 亿元，净利润分别为 3472.85 万元和 8331.61 万元。交易对方同时承诺深圳华商龙 2015 年、2016 年和 2017 年经审计的归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润分别不低于人民币 11500 万元、14000 万元、16500 万元，并购进入公司后，也将大大改善公司的基本面。

如根据经审核的备考财务预测，上市公司备考合并报表口径 2015 年度预计可实现营业收入为 659,847.36 万

元,较上市公司 2014 年实际水平增长 1244.46%;上市公司备考合并报表口径 2015 年度预计可实现归属于母公司所有者净利润 12,499.92 万元,较上市公司 2014 年实际水平增长 480.72%;公司 2013 年基本每股收益从重组前-0.02 元/股提高至重组后 0.05 元/股,2014 年基本每股收益从重组前 0.06 元/股提高至重组后 0.20 元/股,15 年则达到 0.234 元/股。

产业互联网布局初步成型

除了这次公司收购深圳华商龙外,公司前不久还收购了深圳华商龙实际控制人的另外一家关联公司:优软科技。而公司对于这两家公司收购的完成,已意味着公司实施的以智能控制为基础,逐步建立智能家居物联网和产业互联网两个平台的互联网战略的落地。

如优软科技是一家从事企业信息化和管理咨询的高新技术企业,客户分布广泛,包括高科技、电信、制造、贸易和服务等行业。公司的核心优势是优软 B2B 商务管理平台,该平台协助购销企业双方进行企业信息管理,并为企业提供良好的信息交流平台。目前该平台信息管理主要涵盖了基础资料、销售系统、采购系统、品质系统、财务系统、企业空间信息和系统问题反馈等 7 大板块。该平台多个板块的集成使得企业之间的交易减少许多事务性的工作流程和管理费用,降低了企业经营成本,还可以为企业之间的战略合作提供基础,如双方联合采购,协调研发等。

得益于该平台独特营运模式,优软在一年多的时间内,通过二十多家企业的 UAS 上线,实现了超过 2600 家的 B2B 注册企业。如优软通过向中型企业低价销售 ERP 软件、向小型企业免费使用 SAAS 平台,再带动 ERP 客户的供应商和分销商进入 B2B 平台,从而快速扩充平台的客户数量。

而公司还将开发更多的平台功能,以最大化地提升平台客户的竞争力的同时,为公司探索更多的增值服务。

如优软将着力开发标准化器件库,建立行业标准。有了标准器件库作为电子行业的基础数据库,将会彻底改变电子行业的业态。如有了标准器件库,企业之间的需求及交易可以非常明确,不需要进行人工的核对,这与 ERP、B2B、SAAS 有效的结合起来,将会构成一个全自动的供应链;再如在标准产品库的基础上,结合 ERP 的 MRP 运算,平台可将企业多余库存进行比对,促成多余库存的交易中心。

英唐收购优软后的协调效应将会在多个方面促进智能家居物联网和产业互联网两个平台战略的实现。

如通过实施优软 ERP,公司内部各个部门的整体管理效力将得到提高;公司还可以将自身供应链上的更多合作伙伴导入优软 B2B 商务管理平台,从而推动更多的业务实现在线交易,降低供应链的成本,提高供应链的效率,公司智能家居物联网产品制造的优势将有望提高。

再如,深圳华商龙也可以借助优软平台拓宽业务发展空间,如华商龙加入优软平台后,可以将更多的产品分销给优软平台的会员,而在获得优软平台会员更多的采购订单后,也有助于华商龙从上游供应商获得更多的产品分销权,而另一方面,华商龙的业务扩张也有利于优软平台发展,如深圳华商龙作为连接上游原厂和下游客户的重要纽带,具有十分丰富的客户资源(现有客户 1300 多家国内知名企业),它可以凭借供应链的上下游关系将部分客户资源导入优软平台,从而能够以低成本、高效率的方式更快带动优软 B2B 平台用户数量的成倍增长及规模的扩大,这对于强化优软作为电子器件行业 B2B 的平台优势具有重要作用。

而公司也就搭建了以深圳华商龙为重要参与主体,以优软平台为支撑的产业互联网平台,它与公司正在搭建的前端智能家居物联网平台相对接,就将形成了更大的电子产业信息生态圈。作为该生态圈的主导者,公司可以通过两个平台的协同作用进一步放大该生态圈的价值。如产业互联网平台成员越多,成员之间的采购规模越大,一方面就越有利于公司降低智能家居供应链成本,提高公司管理效率,使得更多价廉物美的智能家居产品可以推向市场,而另一方面,有了产业互联网平台成员协同制造与研发的能力作为支撑,公司就越能满足用户个性化的定制智能产品需求;再如来自智能家居用户端的用户量越多,大数据分析更为精确,就越能为公司产业互联网成

员研发、制造智能产品提供更好的参考，推向市场的智能产品也将更具有优势。

公司在此过程中，也就实现业务模式的转型，即从目前生产供应链体系中脱离出来，专注于智能家居物联网和产业互联网两个平台的运营，公司的盈利模式也就从产品销售收入逐渐过渡到平台产品销售收入以及各类基于平台的增值服务收益，如销售佣金、物流仓储服务、广告、供应链金融服务等。当然，转型的过程并非坦途，公司今年最紧要的任务一方面是把握住今年智能家居发展的风口，大力推进公司家居物联网产品及解决方案，另一方面是大力推广优软 B2B 商务管理平台。为此公司已做了多方面的准备，如公司正在借助腾讯大力推广公司智能家居产品；公司还通过行业协会推荐，绑定龙头公司利益，免费向中小企业开放等多方式共同推进优软 B2B 商务管理平台的应用。

公司若完成收购后，市盈率将从 14 年的 200 多倍回落到 15 年市盈率的 56 倍，考虑到公司未来有成为平台公司的潜力，目前的估值偏低。

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)	0.04	-0.02	0.05	0.07
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	获利能力				
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	应收帐款周转	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	0.04	-0.02	0.05	0.07
短期借款	5,000	13,871	-2,871	-2,667	每股经营现金	-0.03	-0.35	-0.22	-0.38
长期借款	15,000	3,700	-13,200	-2,000	每股净资产	1.35	1.29	1.34	1.36
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	292.50	-585.32	246.12	180.11
其他	-21,732	-17,151	16,962	4,591	P/B	9.72	10.13	9.76	9.60
现金净增加额	-188	40	25	-150	EV/EBITDA	34.65	63.63	37.55	69.44

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)