

英唐智控 (300131)

股权转让落地，资产整合提速

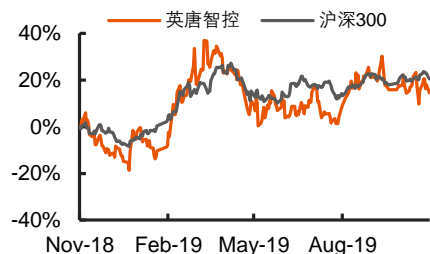
推荐 (维持)

现价: 5.75 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.yitao.com
大股东/持股	胡庆周/24.40%
实际控制人	胡庆周
总股本(百万股)	1,070
流通 A 股(百万股)	788
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	61.50
流通 A 股市值(亿元)	45.30
每股净资产(元)	1.71
资产负债率(%)	65.3

行情走势图



相关研究报告

《英唐智控*300131*资源整合持续扩大版图，打造国内分销龙头》 2019-09-23

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
0755-33547378
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公告，胡庆周及赛硕基金与赛格集团签署了《胡庆周等与深圳市赛格集团有限公司股份转让及表决权委托协议》。

平安观点:

■ **股权转让落地，牵手赛格集团：**胡庆周及赛硕基金与赛格集团签署了《胡庆周等与深圳市赛格集团有限公司股份转让及表决权委托协议》。约定胡庆周先生、赛硕基金向赛格集团合计协议转让 55,900,000 股股份（标的股份转让价格为 5.91 元/股），占公司总股本的 5.23%，同时胡庆周先生将于 2020 年 3 月 31 日前将其届时持有的全部公司股份对应的股东权利委托赛格集团行使。在表决权委托完成后，赛格集团将拥有英唐智控表决权的股份数量合计为 278,942,719 股，占公司总股本的 26.08%，赛格集团将取得公司控制权。赛格集团作为深圳市国资委下属控股企业，不仅具备较强的资金实力，其在半导体及电子商务市场领域的业务布局，与公司主营业务的发展存在较强的协同效应：一方面，有利于英唐智控借助赛格集团的业务资源，开拓新客户并争取优质电子元器件品牌代理资质；另一方面，赛格集团在半导体方面的技术积累可有效提升英唐智控的技术服务能力；最后，背靠国企，有利于拓宽公司融资渠道、提升信用评级，纾解公司资金瓶颈，为公司长远发展奠定基础。

■ **坐拥实力原厂，分销版图不断扩充：**公司积极进行资源整合与合作，一方面，深圳华商龙在授权代理上游原厂产品的同时，不断为下游客户提供更有针对性的技术支持服务和供应链管理服务，加大市场开拓力度，不断提高品牌影响力，赢得更多上游原厂的授权分销。公司在产业链的横向整合中吸纳了 SK 海力士、MTK、楼氏、罗姆、新思、汇顶等众多优质品牌；另一方面，通过完善公司的电子分销产品线，增强公司资源性优势，为客户提供更全面的一揽子服务，增加核心大中型客户的黏性，从而提高公司的市场综合竞争力和盈利能力。目前，公司在云服务器基础设施领域的客

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7400	12114	14295	17868	22335
YoY(%)	75.3	63.7	18.0	25.0	25.0
净利润(百万元)	143	141	245	350	474
YoY(%)	-29.0	-1.7	74.4	42.7	35.5
毛利率(%)	8.6	7.7	8.5	8.5	8.5
净利率(%)	1.9	1.2	1.7	2.0	2.1
ROE(%)	8.6	10.3	12.9	16.5	19.2
EPS(摊薄/元)	0.13	0.13	0.23	0.33	0.44
P/E(倍)	43.0	43.8	25.1	17.6	13.0
P/B(倍)	3.3	3.6	3.2	2.8	2.3

户包括 BAT，是 SK 海力士在 BAT 的唯一内存供货代理商，与中国移动签订关于 MTK 主芯片产品采购，有望受益于云服务器与 5G 的红利。

- **投资建议：**英唐智控通过并购华商龙和联合创泰进入电子分销领域，在产业链的横向整合中吸纳了 SK 海力士、MTK、楼氏、罗姆、新思、汇顶等众多优质品牌；客户方面拥有 BAT、中国移动等顶级客户；同时，牵手赛格集团，背靠国资有利于解决资金瓶颈，可有效提升上市公司的资信和抗风险能力，有助于上市公司加速成为电子分销行业的龙头企业。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2019-2022 年营收为 142.95 亿元、178.68 亿元和 223.35 亿元，对应 EPS 为 0.23 元、0.33 元和 0.44 元，对应的 PE 为 25 倍、18 倍和 13 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 互联网公司资本开支执行不及预期会使 IDC 运营服务市场增长不及预期：若是这些互联网公司购买服务器的资本开支执行不及预期，会使得整个 IDC 运营服务市场增长不及预期；2) 宏观经济波动风险：受到美国经济下行和中国经济增速放缓的影响，预计全球 GDP 增速将继续下降。在宏观经济下行背景下，全球消费电子需求预将下降；3) 产品技术更新风险：产业链公司属于移动通信行业，产品技术升级快、新技术与新工艺层出不穷。如果公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；4) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，限制高端芯片出口到中国或者对相关产品征收高额关税，会对产业链公司产生一定影响；5) 5G 进度不及预期：5G 作为通信行业未来发展的热点，通信设备商及电信运营商虽早已开始布局下一代通信技术，现阶段也在有序推进，未来可能出现不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4660	7801	9969	12177
现金	742	3188	3985	4982
应收票据及应收账款	2530	2756	3852	4407
其他应收款	34	45	53	69
预付账款	334	481	538	736
存货	886	1197	1406	1847
其他流动资产	135	135	135	135
非流动资产	1212	1363	1461	1539
长期投资	38	45	52	60
固定资产	73	218	310	387
无形资产	72	62	58	48
其他非流动资产	1029	1038	1041	1044
资产总计	5872	9164	11430	13716
流动负债	3314	6434	8441	10304
短期借款	1454	4391	5745	7177
应付票据及应付账款	714	1028	1149	1573
其他流动负债	1147	1014	1547	1554
非流动负债	639	551	450	345
长期借款	537	449	348	243
其他非流动负债	102	102	102	102
负债合计	3953	6985	8891	10649
少数股东权益	209	246	314	429
股本	1070	1070	1070	1070
资本公积	521	521	521	521
留存收益	99	259	525	941
归属母公司股东权益	1710	1934	2225	2638
负债和股东权益	5872	9164	11430	13716

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-218	171	127	261
净利润	199	282	419	589
折旧摊销	16	26	38	43
财务费用	199	363	409	423
投资损失	-1	-16	-20	-10
营运资金变动	-616	-484	-719	-784
其他经营现金流	-16	0	0	0
投资活动现金流	-412	-161	-116	-112
资本支出	26	143	91	70
长期投资	-115	-7	-7	-7
其他投资现金流	-501	-25	-32	-49
筹资活动现金流	533	-502	-567	-586
短期借款	-83	0	0	0
长期借款	428	-87	-101	-105
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	188	-415	-466	-481
现金净增加额	-92	-492	-556	-436

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12114	14295	17868	22335
营业成本	11186	13080	16350	20437
营业税金及附加	11	13	16	20
营业费用	240	243	304	357
管理费用	165	194	243	304
研发费用	48	50	36	45
财务费用	199	363	409	423
资产减值损失	9	14	18	22
其他收益	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	1	16	20	10
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	263	354	514	737
营业外收入	1	4	3	3
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	262	356	515	738
所得税	63	75	97	150
净利润	199	282	419	589
少数股东损益	58	37	69	115
归属母公司净利润	141	245	350	474
EBITDA	380	517	766	1049
EPS (元)	0.13	0.23	0.33	0.44

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	63.7	18.0	25.0	25.0
营业利润(%)	25.5	34.5	45.2	43.4
归属于母公司净利润(%)	-1.7	74.4	42.7	35.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	7.7	8.5	8.5	8.5
净利率(%)	1.2	1.7	2.0	2.1
ROE(%)	10.3	12.9	16.5	19.2
ROIC(%)	7.0	5.6	6.9	7.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	67.3	76.2	77.8	77.6
净负债比率(%)	77.8	85.6	91.5	86.7
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	2.2	1.9	1.7	1.8
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	15.0	15.0	15.0	15.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.23	0.33	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.16	0.12	0.24
每股净资产(最新摊薄)	1.60	1.81	2.08	2.47
估值比率	-	-	-	-
P/E	43.8	25.1	17.6	13.0
P/B	3.6	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	20.7	16.0	11.5	8.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033