

英唐智控 (300131)

买入/维持评级

股价: RMB51.88

分析师

关海燕
SAC 执业证书编号:S1000510120038
(0755)8212 5059
guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣
(0755)8212 5064
lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

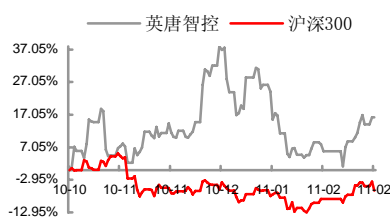
相关研究

双引擎驱动下的高速成长 20101216
具有进军智能生活电器行业的鲜明优势
20110223

基础数据

总股本 (百万股)	46
流通 A 股 (百万股)	46
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,369

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩符合预期, 看好未来发展

- 公司发布业绩快报, 2010 年收入、归属上市公司股东净利润分别为 3.72 亿、3141 万元, 同比增长 61.0%、22.7%, 当前股本摊薄 EPS0.68 元, 基本符合我们 0.70 元的预测。我们估测, 计入当期损益的发行上市费用在 500 万元左右, 约对应 EPS0.10 元。剔除发行上市费用的影响, 营业利润率的波动幅度在 1 个百分点左右。
- 我们认为, 公司的增长逻辑主要有三条: 第一、家电产业链的专业化分工趋势; 第二、控制对象向其他领域的转移; 第三、向下游整机业务的延伸。2010 年的增长, 除了受益于行业景气, 主要体现了第一条逻辑, 2011 年和今后一段时间, 后两条逻辑也将逐渐体现出来。
- 全球家电产业链呈现出专业化分工的趋势。整机厂商逐渐侧重于品牌、营销、渠道, 以及产品的工业设计, 控制器厂商侧重产品内部的控制层面, 通过平台化设计, 缩短开发周期, 降低成本。我国已经形成了若干家电产业基地, 这种集聚效应将加快产业链专业分工的步伐。
- 公司产品的控制对象已经不限于家电, 逐渐向电网设备等领域扩张。公司在家电控制器领域积累的精确测温、无线传输等方面的技术优势, 为电力在线监测系统的开发提供了技术保证。下游市场方面, 公司在进一步开拓石化、煤炭等企业用户的基础上, 正在向电网扩展, 面临巨大的市场空间。
- 公司日前成立子公司润唐电器, 从事智能生活电器整机业务, 这种向下游的延伸和家电产业链的专业化分工趋势并不矛盾。对于较为成熟的产品, 在效率和成本的推动下, 产业链逐渐走向分工; 而公司由于在控制器领域有相较于整机厂商更深入的研究, 寻找到技术创新和市场潜在需求的结合点, 我们预计, 公司将会以创新性的智能生活电器开辟新市场, 而非与客户在成熟产品市场竞争。
- 我们预测, 公司 2010-2012 年收入为 3.72 亿、4.61 亿、7.07 亿元, EPS 为 0.68、1.42、2.58 元, 对应 76.2、36.5、20.1 倍 PE, 维持买入评级。
- 风险提示。人工成本、原材料价格上涨; 汇率波动。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	230.8	371.7	461.0	707.0
(+/-%)	33.7	61.0	41.8	53.4
归属母公司净利润(百万元)	26.1	31.4	65.0	119.0
(+/-%)	0.0	22.7	103.1	83.1
EPS(元)	0.57	0.68	1.42	2.58
P/E(倍)	91.5	76.2	36.5	20.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012
流动资产	135	550	597	745	营业收入	231	372	461	707
现金	43	411	429	486	营业成本	180	290	347	508
应收账款	49	74	92	142	营业税金及附加	0	0	0	1
其他应收款	5	9	12	18	营业费用	6	18	10	15
预付账款	1	1	2	2	管理费用	15	30	31	49
存货	33	55	63	94	财务费用	1	-2	-4	-4
其他流动资产	4	0	0	3	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	15	32	83	83	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	7	25	75	73	营业利润	28	34	75	138
无形资产	3	3	4	5	营业外收入	3	3	2	2
其他非流动	5	4	4	4	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	149	583	680	828	利润总额	31	37	77	139
流动负债	60	75	87	116	所得税	5	6	11	20
短期借款	19	16	17	16	净利润	26	31	65	119
应付账款	35	50	60	90	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	6	10	10	10	归属母公司净利	26	31	65	119
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	31	37	87	160
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.57	0.68	1.42	2.58
其他非流动	0	0	0	0					
负债合计	60	75	87	116	主要财务比率				
少数股东权	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012
股本	34	46	46	46	成长能力				
资本公积	16	411	411	411	营业收入	33.7%	61.0%	23.9%	53.5
留存收益	39	71	136	255	营业利润	124.6%	22.2%	119%	82.9
归属母公司	90	507	594	712	归属母公司净利	87.5%	20.1%	108.9	81.4
负债和股东	149	583	680	828	获利能力				
					毛利率(%)	22.1%	22.1%	24.7%	28.2
					净利率(%)	11.3%	8.4%	14.2%	16.8
					ROE(%)	29.0%	6.2%	11.0%	16.7
					ROIC(%)	36.9%	24.5%	33.2%	46.6
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.9%	12.9%	12.7%	14.0
					净负债比率(%)	32.3%	20.6%	19.3%	14.0
					流动比率	2.26	7.30	6.89	6.42
					速动比率	1.71	6.58	6.16	5.62
					营运能力				
					总资产周转率	1.96	1.02	0.73	0.94
					应收账款周转率	6	6	5	6
					应付账款周转率	6.67	6.84	6.29	6.77
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊	0.57	0.68	1.42	2.58
					每股经营现金流	0.28	-0.33	1.71	1.73
					每股净资产(最新	1.95	11.03	12.90	15.48
					估值比率				
					P/E	91.47	76.17	36.46	20.10
					P/B	26.57	4.71	4.02	3.35
					EV/EBITDA	77	63	27	15

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn