

英唐智控 (300131)

买入/维持评级

股价: RMB48.80

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

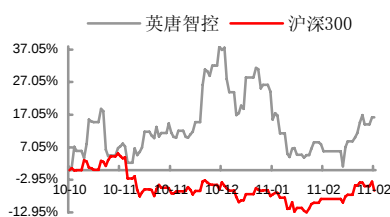
相关研究

双引擎驱动下的高速成长 20101216

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

具有进军智能生活电器行业的鲜明优势

- 公司发布公告, 拟以自有资金成立全资子公司深圳市润唐智能生活电器有限公司, 经营智能生活电器的销售等。这标志着公司从智能生活电器控制器向下游的整机行业拓展。我们认为, 公司具有进入整机市场的基础; 并且, 公司与既有的整机厂商相比, 具有鲜明的竞争优势。
- 我们认为公司具有进入智能生活电器整机领域的实力基础, 公司通过十年来在智能生活电器控制领域的积累, 已经完成了从控制器生产厂商向控制方案提供商的转变。控制器是整机的核心部件, 其设计过程需要和整机设计紧密结合, 因此公司也具有了对各种类型整机产品的认识和理解, 有自主研判消费者需求、进行整机设计的能力。
- 公司相对于整机厂商具有鲜明的竞争优势。整机厂商分为自制控制器厂商和外购控制器厂商, 对于前者, 公司具有产业链整合优势, 能够综合整机功能和控制方案两方面因素进行产品设计, 缩短开发时间, 降低开发成本。
- 相对于自制控制器的整机厂商, 公司具有产品设计经验丰富、技术储备多样化的优势, 体现在两个方面: 第一, 公司拥有为厨房、卫浴、个人护理、数码电子等多个领域生活家电产品提供控制方案的经验, 整机产品可以选择的进入领域较广; 第二, 在每一个产品种类上, 公司具有常年为多家一流厂商开发不同功能控制器的经验积累, 在产品个性化、多样化的开发方面较整机厂商具有明显优势。我们预期, 公司将选择功能新颖、消费群体广泛, 同时具有技术优势的新型智能生活电器进入市场。
- 我们根据智能生活电器一般的开发周期和公司的技术积累水平预测, 整机产品有望于下半年投放市场, 出于谨慎性原则, 我们暂不上调盈利预测。我们预期, 公司出于成本和进度的考虑, 极有可能通过代理商或其他既有渠道销售。
- 我们预测, 公司 2010、2011、2012 年业绩为 0.70 (扣除发行费用)、1.42、2.58 元, 对应 69.7、34.4、18.9 倍 PE, 维持买入评级。
- 风险提示。人民币升值, 劳动力成本上涨。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	230.8	325.0	461.0	707.0
(+/-%)	0.0	40.8	41.8	53.4
归属母公司净利润(百万元)	26.1	32.0	65.0	119.0
(+/-%)	0.0	22.7	103.1	83.1
EPS(元)	0.57	0.70	1.42	2.58
P/E(倍)	85.6	69.7	34.4	18.9

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	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	135	566	597	746	营业收入	231	325	461	707
现金	43	444	429	487	营业成本	180	253	347	508
应收账款	49	65	92	142	营业税金及附加	0	0	0	1
其他应收款	5	8	12	18	营业费用	6	13	10	15
预付账款	1	1	2	2	管理费用	15	23	32	49
存货	33	48	63	94	财务费用	1	-2	-4	-4
其他流动资产	0	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	36	75	137
无形资产	3	3	4	5	营业外收入	0	1	2	2
其他非流动资产	0	4	4	4	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	149	598	681	829	利润总额	31	38	76	139
流动负债	60	69	87	116	所得税	5	6	11	20
短期借款	19	16	17	16	净利润	26	32	65	119
应付账款	35	44	60	90	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	10	10	10	归属母公司净利	26	32	65	119
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	29	39	86	160
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.57	0.70	1.42	2.58
其他非流动负	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	60	69	87	116	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	34	46	46	46	营业收入	33.7%	40.9%	41.6%	53.5%
资本公积	16	411	411	411	营业利润	124.6	29.3%	106.7	83.4%
留存收益	39	72	137	255	归属母公司净利	87.5%	23.0%	103.2	81.9%
归属母公司股	90	529	594	713	获利能力				
负债和股东权	149	598	681	829	毛利率(%)	0.0%	22.1%	24.7%	28.2%
现金流量表					净利率(%)	11.3%	9.9%	14.2%	16.8%
单位: 百万元					ROE(%)	29.1%	6.1%	11.0%	16.6%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	22.6%	28.8%	33.0%	46.5%
经营活动现金	13	18	46	79	偿债能力				
净利润	26	32	65	119	资产负债率(%)	39.9%	11.5%	12.7%	14.0%
折旧摊销	0	5	15	26	净负债比率(%)	132.33	22.45	19.33	14.08
财务费用	1	-2	-4	-4	流动比率	2.26	8.20	6.89	6.43
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.71	7.50	6.17	5.62
营运资金变动	0	-17	-31	-63	营运能力				
其他经营现金	12	-1	1	1	总资产周转率	0.00	0.87	0.72	0.94
投资活动现金	-8	-22	-66	-25	应收账款周转率	0	6	6	6
资本支出	8	21	65	24	应付账款周转率	0.00	6.46	6.67	6.77
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-1	-1	-1	每股收益(最新)	0.57	0.70	1.42	2.58
筹资活动现金	17	405	5	4	每股经营现金流	0.28	0.38	1.01	1.73
短期借款	0	-4	1	0	每股净资产(最	1.95	11.50	12.91	15.49
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	12	0	0	P/E	85.61	69.71	34.37	18.91
资本公积增加	0	395	0	0	P/B	25.03	4.24	3.78	3.15
其他筹资现金	17	2	4	4	EV/EBITDA	82	57	26	14
现金净增加额	22	401	-15	58					

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