

英唐智控（300131）：增长潜力来自内需市场

中性（首次）

元器件/MCU

当前股价：56.90 元

报告日期：2011 年 3 月 11 日

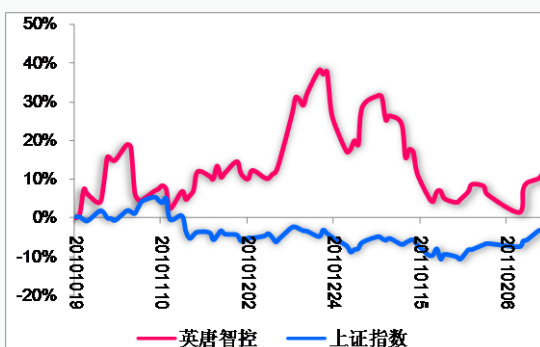
主要财务指标（单位：百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	37,172	44,055	55,346	61,126
(+/-)	61.02%	18.52%	25.63%	10.44%
营业利润	3,210	5,905	7,093	7,605
(+/-)	14.43%	83.96%	20.11%	7.23%
归属于母公司的净利润	3,050	5,257	6,267	6,703
(+/-)	16.89%	72.40%	19.20%	6.95%
摊薄 EPS（元）	0.30	0.52	0.62	0.66
市盈率（倍）	86	50	42	39

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	4,600/1,190
非限售流通市值（亿元）	5.41
每股净资产（元）	11.01
资产负债率（%）	8.88

股价表现（最近一年）



证券分析师：邹 高
执业证书编号：A0140511010002
【电话】010-66045559
【邮箱】zoug@txsec.com
联系人：刘 宁
【电话】010-66045589
【邮箱】liuning@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入3.72亿元，同比增长61.02%；营业利润3,210万元，同比增长14.43%；归属母公司所有者净利润3,050万元，同比增长16.89%；基本每股收益0.85元/股。利润分配预案为：每10股转增12股、派现2.0元（含税）。公司净利增速低于收入增速主要受毛利率的下降和管理费用率（发行费用一次性计入当期损益）的提高。

评论：

- 公司第一大业务是小型生活电器电子智能化控制产品，多款产品如发钳控制器、咖啡壶控制器、风筒控制器和壁炉控制器的市场占有率均名列前茅。2010年国内、国外销售分别增长64.9%、56.9%，但是这两个市场的增长原因是不同的。

- 1) 国外市场小家电产品是非常成熟的，历年来除了个别家电产品保持了较快增长，其他产品的需求基本稳定。我们通过海关历年的出口数据可以看出，2009年美国 and 欧盟的消费市场萎缩，而2010年复苏性需求增长带动了家电产品的消费。因此，我们的判断是2011年海外成熟市场需求平稳，公司出口业务也将是平稳增长的情况。
- 2) 国内市场小家电产品受益于城镇家庭厨卫智能化升级。在我国MCU产品的需求结构中，小家电MCU占比5-10%，比例偏低。随着城镇人均可支配收入的提高，智能家电的比例将提升。因此，国内市场将保持较快的增长。从公司目前国内、国外销售结构来看，国内市场占比是不断提高的。

- 公司第二大业务是智能温度检测系统，主要用于电力、大中型工矿企业的电控柜及电线电缆触头接点温度的实时在线监测，产品最大的特点是可非现场实时作业、监测效率高。产品目前出货量约0.5万台，毛利率高达87%，该产品的销售情况将较大的影响公司业绩弹性，我们认为用户市场拓展的主要障碍是对新测温产品的接受速度。从公司在研的模块来看，工业、新型消费电子MCU将成为未来公司的战略增长点。

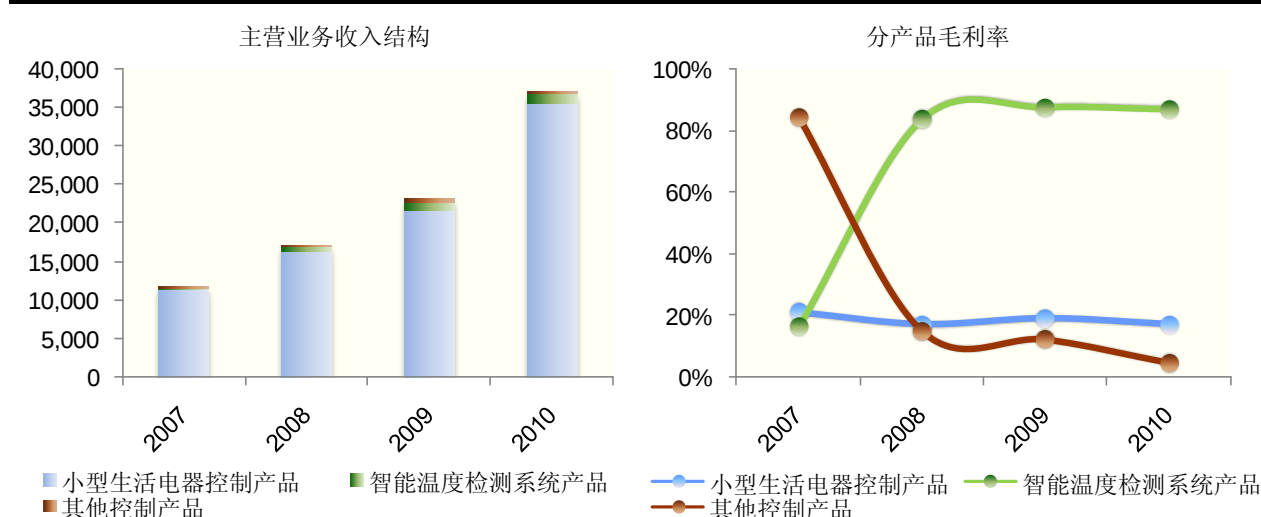


- 盈利预测：2010-2012年摊薄EPS（按10,120万股计）分别为0.52元、0.62元、0.66元，对应2011年3月11日收盘价，PE分别为50X、42X、39X，估值已经反映了基本面，给予首次“中性”评级。
- 风险提示：1）大盘系统性风险；2）国内市场需求放缓的风险；3）家电MCU产品毛利率下降的风险。

图表：

图表 1：主营业务收入结构（单位：万元）

图表 2：分产品毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告，天相投顾

资料来源：公司公告，天相投顾

图表 3：财务比率分析

Ratio Analysis	2007	2008	2009	2010
Profitability Analysis				
Return on Sales (ROS)%	9.3%	8.1%	11.3%	8.2%
Return on Assets (ROA)%	18.9%	16.0%	17.5%	5.5%
Return on Equity (ROE)%	41.4%	30.6%	29.0%	6.0%
Operating Analysis (X)				
Accounts Receivable Turnover		6.3	5.8	5.8
Inventory Turnover		5.9	6.6	5.8
Assets Turnover		2.4	2.0	1.1
Liquidity Analysis				
Current Ratio	1.8	1.9	2.3	10.5
Quick Ratio	0.9	1.4	1.7	9.1
Cash Ratio	0.1	0.5	0.7	7.3
Debt/Solvency Analysis				
Gross Gearing (D/E)	118.5%	90.9%	66.3%	9.7%
Leverage (D/D+E)	54.2%	47.6%	39.9%	8.9%
Asset Values				
Book Value/Share	1.0	1.7	2.6	11.0
Total Cash & Equiv/Share	0.1	0.8	1.3	7.9

资料来源：公司公告，天相投顾

图表 4：利润表盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	37,172	44,055	55,346	61,126
营业收入增长 (%)	61.02%	18.52%	25.63%	10.44%
营业总成本	33,962	38,150	48,253	53,521
主营业务成本	29,919	35,361	44,749	49,590
毛利率 (%)	19.51%	19.74%	19.15%	18.87%
营业税金及附加	39	46	58	64
资产减值损失	233	276	346	383
期间费用	3,772	2,467	3,099	3,484
其中：销售费用	767	925	1,107	1,223
管理费用	2,794	2,203	2,546	2,751
财务费用	211	-661	-553	-489
期间费用率 (%)	10.15%	5.60%	5.60%	5.70%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3,210	5,905	7,093	7,605
营业利润增长 (%)	14.43%	83.96%	20.11%	7.23%
营业利润率 (%)	8.64%	13.40%	12.82%	12.44%
加：营业外收入	289	300	300	300
减：营业外支出	21	20	20	20
利润总额	3,478	6,185	7,373	7,885
利润总额增长 (%)	13.67%	77.86%	19.20%	6.95%
减：所得税	428	928	1,106	1,183
实际所得税率 (%)	12.31%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	3,050	5,257	6,267	6,703
净利润增长 (%)	16.89%	72.40%	19.20%	6.95%
其中：归属母公司所有者净利润	3,050	5,257	6,267	6,703
母公司净利润增长 (%)	16.89%	72.40%	19.20%	6.95%
净利润率 (%)	8.20%	11.93%	11.32%	10.97%
少数股东损益	0	0	0	0
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.30	0.52	0.62	0.66
摊薄每股净资产 (元/股)	5.00	5.52	6.14	6.80
净资产收益率 (%)	6.02%	9.41%	10.08%	9.73%

资料来源：公司公告，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投顾是经中国证监会核准的证券投资咨询机构,具有从事发布证券研究报告业务资格 (业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室		
	电话:010-66045566	传真:010-66573918	邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层		
	电话:010-66045566; 66045577	传真:010-66045500	邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层		
	电话:010-66045566	传真:010-66045700	邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座		
	电话:021-58824282	传真:021-58824283	邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A		
	电话:0755-83234800	传真:0755-83234800	邮编:518040