

英唐智控 (300131)

电子制造/电子

发布时间: 2020-10-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 完成先锋微技术收购，助力向上游转型延伸

### 事件:

10月17日，公司发布完成先锋微技术100%股权交割公告，收购对价30亿日元（以2019年12月31日汇率折算人民币约1.92亿元）。公司2020年3月3日与先锋微技术签署收购协议，由于疫情的影响，最终于10月16日，通过远程电话会议的形式完成交割。

### 点评:

**收购先锋微技术，提升研发设计能力，夯实战略转型步伐。**先锋微技术拥有长期积淀的光电图形领域模拟、数字芯片的研发生产能力。收购先锋微技术可以快速提升公司光电设计的研发能力，与拥有的6英寸产线共同构筑起更具竞争力的IDM经营业态。先锋微技术与公司拟参股的上海芯石，在光电传感与功率半导体领域，共同构成半导体特色工艺产业生态，满足更多市场需求，提高产线利用价值。

**利用市场与客户资源优势，向上延伸芯片制造。**公司长期从事电子元器件分销业务，熟知市场供需情况，又拥有众多下游客户资源。在向上延伸芯片制造业务时，原有的资源优势有助于精准开发芯片产品，快速推广获得客户订单与反馈。同时，公司的转型抓住了第三代半导体发展的契机，有利于在新赛道上突破创新，在传感、功率、射频领域快速缩小差距，步入先进行列。我们认为，本次收购的落定，更加明确了公司从电子元器件分销商向上游芯片制造领域延伸的战略转型，形成设计、制造、分销于一体的清晰业务版图。

**首次覆盖，予以“买入评级”。**我们看好本次收购对公司向上游芯片业战略转型的助力，结合原有资源优势有利于战略转型的成功。我们预测公司2020至2022年EPS分别为0.17、0.23、0.36元，对应PE为61、45、29倍。

**风险提示:**疫情长期持续影响行业需求，芯片研发生产进度不及预期。

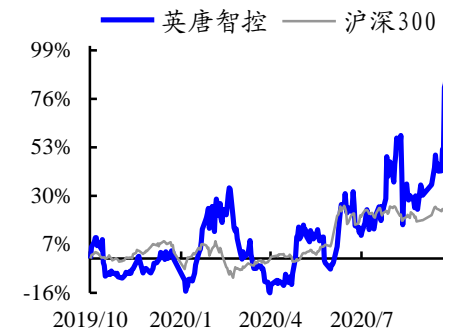
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,114	11,950	11,028	14,425	18,701
(+/-)%	63.71%	-1.35%	-7.72%	30.80%	29.65%
归属母公司净利润	141	29	180	244	387
(+/-)%	-1.72%	-79.68%	531.32%	35.35%	58.65%
每股收益 (元)	0.13	0.03	0.17	0.23	0.36
市盈率	32.65	192.07	61.20	45.22	28.50
市净率	2.68	3.17	5.85	5.18	4.38
净资产收益率 (%)	8.22%	1.65%	9.55%	11.45%	15.37%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070

### 股票数据

2020/10/28

6个月目标价 (元)	13.80
收盘价 (元)	10.32
12个月股价区间 (元)	4.40 ~ 11.97
总市值 (百万元)	11,038
总股本 (百万股)	1,070
A股 (百万股)	1,070
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	142

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	39%	67%	67%
相对收益	36%	63%	46%

### 相关报告

《捷捷微电 (300623.SZ): 立足晶闸管, 剑指功率器件全领域》

2020-06-29

《华润微 (688396.SH): 制造与产品两翼齐飞, IDM 航母再启航》

2020-05-06

《斯达半导 (603290.SH): 立足工业控制, 发力新能源与变频家电》

2020-04-08

《长电科技 (600584.SH): 封装技术全面覆盖, 国产替代大有可为》

2019-12-22

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004

01058034600 zshij@yeah.net

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	961	2,037	1,503	1,189	净利润	70	258	349	553
交易性金融资产	30	30	30	30	资产减值准备	78	5	5	5
应收款项	1,687	1,895	2,532	3,262	折旧及摊销	32	23	24	26
存货	810	788	1,012	1,293	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	453	419	507	652	财务费用	233	182	217	192
<b>流动资产合计</b>	<b>3,941</b>	<b>5,168</b>	<b>5,584</b>	<b>6,426</b>	投资损失	-2	-297	-50	-5
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	566	-60	-592	-678
长期投资净额	36	36	36	36	其他	20	0	0	0
固定资产	89	97	103	109	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>997</b>	<b>110</b>	<b>-47</b>	<b>93</b>
无形资产	159	143	127	111	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-28</b>	<b>280</b>	<b>30</b>	<b>-15</b>
商誉	925	925	925	925	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-1,043</b>	<b>686</b>	<b>-517</b>	<b>-392</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,424</b>	<b>1,414</b>	<b>1,405</b>	<b>1,394</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-366</b>	<b>243</b>	<b>1,038</b>	<b>1,337</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,365</b>	<b>6,582</b>	<b>6,989</b>	<b>7,820</b>					
短期借款	1,323	1,823	1,523	1,323	财务与估值指标				
应付款项	716	665	853	1,091	每股指标				
预收款项	68	77	86	117	每股收益 (元)	0.03	0.17	0.23	0.36
一年内到期的非流动负债	160	160	160	160	每股净资产 (元)	1.62	1.76	1.99	2.36
<b>流动负债合计</b>	<b>2,813</b>	<b>3,404</b>	<b>3,462</b>	<b>3,740</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.93	0.10	-0.04	0.09
长期借款	0	1,000	1,000	1,000	成长性指标				
其他长期负债	648	37	37	37	营业收入增长率	-1.35%	-7.72%	30.80%	29.65%
<b>长期负债合计</b>	<b>648</b>	<b>1,037</b>	<b>1,037</b>	<b>1,037</b>	净利润增长率	-79.68%	531.32%	35.35%	58.65%
<b>负债合计</b>	<b>3,460</b>	<b>4,441</b>	<b>4,499</b>	<b>4,777</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,729	1,888	2,132	2,519	毛利率	7.40%	5.86%	8.53%	9.50%
少数股东权益	176	254	358	524	净利率	0.24%	1.64%	1.69%	2.07%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,365</b>	<b>6,582</b>	<b>6,989</b>	<b>7,820</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	64.41	62.71	64.07	63.67
					存货周转率 (次)	27.96	27.69	28.01	27.89
					偿债能力指标				
					资产负债率	64.49%	67.47%	64.37%	61.08%
					流动比率	1.40	1.52	1.61	1.72
					速动比率	0.99	1.18	1.20	1.23
					费用率指标				
					销售费用率	1.69%	1.33%	1.50%	1.65%
					管理费用率	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%
					财务费用率	1.95%	1.65%	1.51%	1.03%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	192.07	61.20	45.22	28.50
					P/B (倍)	3.17	5.85	5.18	4.38
					P/S (倍)	0.92	1.00	0.77	0.59
					净资产收益率	1.65%	9.55%	11.45%	15.37%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,950	11,028	14,425	18,701
营业成本	11,066	10,381	13,194	16,925
营业税金及附加	9	8	10	13
资产减值损失	50	5	5	5
销售费用	202	147	216	309
管理费用	188	173	226	294
财务费用	233	182	217	192
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	297	50	5
<b>营业利润</b>	<b>143</b>	<b>406</b>	<b>575</b>	<b>928</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>406</b>	<b>575</b>	<b>929</b>
所得税	73	148	227	375
净利润	70	258	349	553
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>29</b>	<b>180</b>	<b>244</b>	<b>387</b>
少数股东损益	41	77	105	166

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**张世杰:** 北京大学光学博士, 中山大学光学工程硕士, 现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员, 2018年每市计算机行业券商收益第1。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn