

积极向技术服务商转型，收购先锋微入股芯石布局上游半导体

事件

公司拟通过旗下科富控股出资 1.92 亿元收购日本先锋微 100% 股权，同时拟用不超过 6000 万元收购上海芯石 10%-20% 股权。

简评

一、下游需求疲软和费用端影响 19 年业绩表现

公司预告 19 年营收 117.7 亿元，同比略降 2.86%；归母净利润 2978 万元，同比降低 78.81%。其中 19Q4 单季看，营收 24.48 亿元，同比降低 26.9%，环比降低 28.0%；净利润-1.27 亿元，而 18Q4 同期为-0.19 亿元。19 年电子行业整体下游需求疲软，受益于 5G、云计算、物联网等细分领域促进，公司营收仍然维持稳健；而利润端则受到电子元件市场价格下滑，以及财务费用显著增加（融资成本上升/汇率变动），信用和存货计提减值等拖累，影响较大。

二、行业景气度逐渐修复，公司多方面迎来积极变化

公司主营以市场分销为主，子公司华商龙通过收购授权分销商联合创泰，切入 5G、云服务市场，旗下客户覆盖 BAT、中国移动等国内互联网和通信巨头，拥有联发科、海力士、群联、兆易创新、光迅科技、立讯精密等国内外大厂的代理权，并持续向 Intel/ADI/东芝等原厂突破，抢占高景气度产品赛道和优质客户资源。其中，存储相关产品约占总营收约 30%-40%，触控显示占比约 20%-30%。公司积极整合产品线，集中资源，加大在 5G、云计算等新兴成长领域的优势产品线投入，加上电子行业景气度逐渐修复，中短期看基本面正迎来积极变化，包括：（1）目前电子元器件处于景气度底部上行阶段，展望 2020 年部分电子元器件的价格出现回温反弹的迹象；（2）5G 基建加速，疫情催生的在线经济对服务器、存储及主控等需求旺盛，存储产品涨价趋势较为明确。（3）财务费用方面，拟通过借助国资战略投资者进行银行贷款，权益类再融资，海外业务主体直接境外低息融资等措施，降低资金成本。

三、收购日本先锋微入股上海芯石，向上游半导体环节延伸

公司与张远、GTSI 等深度合作，拟用 1.92 亿元人民币收购日本先锋集团旗下子公司先锋微技术（MTC）100% 股权，和用不超过 6000 万元收购上海芯石科技 10%-20% 股权，后续将寻找合适城市落地新公司，生产硅基、碳化硅基为主的模拟/功率芯片。我们认为此举将加速公司向技术服务商转型，结合自身强大的渠道能力，实现从分销往上游半导体芯片环节布局，加强在芯片领域技术方案的一站式服务能力。先锋微前身是日本先锋集团旗下的半导体实验室，主营以光电集成电路、光学传感器、显示屏驱动 IC、车载 IC、MEMS 镜为主，并提供 MBE 及晶圆代工服务。而上海芯石主营功率肖特基二极管，并正在发力 FRD、VDMOS、碳化硅 SBD/MOS 等新品类功率器件。公司有望实现模拟/功率器件的设计/制造/销售全环节打通，与分销业务的下游和客户产生协同。

请参阅最后一页的重要声明

英唐智控 (300131)

首次评级

增持

雷鸣

leiming@csc.com.cn

13811451643

执业证书编号：S1440518030001

季清斌

jiqingbin@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519080007

发布日期：2020 年 03 月 12 日

当前股价：6.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	39.64/35.38	34.24/29.56	15.72/4.1
12 月最高/最低价 (元)			7.35/4.54
总股本 (万股)			106,952.64
流通 A 股 (万股)			78,781.5
总市值 (亿元)			74.23
流通市值 (亿元)			54.67
近 3 月日均成交量 (万)			4,514.77
主要股东			
胡庆周			24.4%

股价表现



相关研究报告

四、公司积极向技术服务商转型，中长期发展路线清晰

公司目前业务以电子元器件分销和智能控制器为主，打造电子信息产业互联网平台。分销业务营收占比超 98%，公司通过先后并购华商龙（被动元件/触显/电子器件）、海威思、创泰科技、怡海能达实现分销业务领域扩张和份额提升。其中，通过创泰科技切入 5G、云服务优质赛道，获得了处理器芯片、存储及主控等一线大厂的代理权，下游客户涵盖国内互联网和通信巨头。随着 5G 基建加速，云存储/云计算等逐渐渗透，公司未来成长机会向好。另一方面，公司致力布局上游半导体芯片环节，通过收购日本先锋微技术（18 年营收 3.4 亿元，净利润 0.1 亿元）实现在光电 IC/传感/显示驱动/车载 IC 等硅基器件布局，并提供 MBE 和晶圆代工服务；通过参股上海芯石实现功率半导体布局，芯石目前以肖特基二极管为主，逐渐发力 FRD、MOS/IGBT 及碳化硅等高端产品。公司有望从市场分销转型至技术服务商，打通上游器件、中游制造和下游销售环节。中国是全球最大的电子终端制造和消费低区，但上游芯片整体国产化率整体不足 10%，替代空间巨大。公司发展思路清晰，有望享受行业和国产化红利，实现芯片和分销业务协同发展。

五、首次覆盖，给予“增持”评级

不考虑先锋微并表情况，预计 2020-2022 年实现营收 140 亿元/182 亿元/220 亿元，实现归母净利润为 1.2 亿元/1.6 亿元/2.0 亿元，对应 EPS 为 0.11 元/0.15 元/0.19 元，对应 PE 为 59/44/34X，公司发展规划清晰，长期成长路径明确，考虑到行业平均估值，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：全球贸易摩擦、宏观经济波动与政策变化抑制下游消费需求；并购整合及下游客户拓展不及预期；产能爬坡和良率问题造成业绩波动；新品布局前期投入造成费用上升等。

分析师介绍

雷鸣：电子行业分析师，执业证书编号：S1440518030001。中国人民大学经济学硕士、工学学士，2015 年加入中信建投通信团队，专注研究光通信、激光、云计算基础设施、5G 等领域。2016-2019 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员，2019 年 Wind 通信行业最佳分析师第一名团队成员。

季清斌：电子行业分析师，执业证书编号：S1440519080007。北京大学物理学博士，半导体光电领域 6 年科研经验。专注于集成电路、化合物半导体、安防、光电显示、新材料等领域研究。2017 年加入中信建投电子团队，2019 年 wind “金牌分析师” 电子行业第三名团队成员。

研究助理 刘双锋：TMT 海外牵头人及港深研究组长。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaomiao@csc.com.cn
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859

请参阅最后一页的重要声明