



买入（维持）

所属行业：电子/电子制造
当前价格(元)：6.72

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	28.49	31.51	42.07
相对涨幅(%)	31.27	39.08	39.42

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《英唐智控(300131.SZ)：转型半导体 IDM，谋篇布局汽车电子》，2022.8.10

英唐智控(300131.SZ)：业绩符合预期，半导体 IDM 转型步履不停

投资要点

- **事件：**公司 22H1 实现营收 27.07 亿，同比-16.63%，归母净利润 3618 万元，同比+16.05%。其中 Q2 实现营收 15.01 亿元，同比-11.26%，环比+24.50%；实现归母净利润 736 万元，同比+241%，业绩符合预期。
- **盈利水平有所回升，汇率波动影响净利率。**22H1 公司分销业务正处于产品策略调整期，降低对消费电子领域的资源投入，持续拓展高成长性的汽车产品市场。22H1 受通胀、疫情等冲击导致分销板块营收同比下降。得益于汽车电子化程度加速提升，公司汽车市场的分销业务在 22H1 逆势大幅增长。由于公司产品线和客户优化取得初步成效，22H1 分销毛利率为 9.77%，同比+0.49pct。Q2 美元兑人民币快速升值，导致 H1 公司汇兑损失为 2203 万元，对公司业绩影响较大。
- **英唐极光拟设立、MEMS 微振镜开启送样，持续推进半导体 IDM 转型。**公司公告拟设立全资子公司英唐极光，负责实施 MEMS 微振镜研发及产业化项目，有利于源于英唐微技术的 MEMS 微振镜等技术的吸收和本土化。2022 年 7 月，车载 LIDAR 的 MEMS 微振镜第二代产品开启送样，进入客户试用阶段，并预计在 4 级自动驾驶车辆中投入实际使用，预示公司向上游半导体的战略转型迎来了新的里程碑。MEMS 微振镜主要用于半固态激光雷达，是目前最合适落地的技术路线。预计 25 年激光雷达市场规模达到 135 亿美元，19-25 年 CAGR 为 64.5%。公司通过收购有深厚技术积累的车载芯片、功率芯片等高成长赛道的领先公司，打通客户、产能等堵点加速被收购芯片公司发展。公司未来将有望成为既具备分销企业的丰富客户资源和敏锐的市场感知能力，又有关键元器件的研发生产的半导体 IDM 厂商。
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年实现收入 73.80/80.81/88.75 亿元，实现归母净利润 2.01/2.81/3.68 亿元，以 8 月 26 日市值对应 PE 分别为 38/27/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、客户开拓不及预期、项目建设不及预期

股票数据

总股本(百万股)：	1,137.15
流通 A 股(百万股)：	952.25
52 周内股价区间(元)：	3.99-8.92
总市值(百万元)：	7,641.63
总资产(百万元)：	3,758.21
每股净资产(元)：	1.38

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,418	6,338	7,380	8,081	8,875
(+/-)YOY(%)	-12.8%	-39.2%	16.4%	9.5%	9.8%
净利润(百万元)	269	29	201	281	368
(+/-)YOY(%)	841.5%	-89.3%	598.7%	39.5%	31.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.25	0.03	0.18	0.25	0.32
毛利率(%)	5.5%	9.9%	11.4%	12.0%	12.5%
净资产收益率(%)	18.6%	1.9%	10.1%	12.4%	14.1%

资料来源：公司年报(2020-2021)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.18	0.25	0.32
每股净资产	1.39	1.76	2.00	2.30
每股经营现金流	0.32	0.14	0.44	0.39
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
价值评估(倍)				
P/E	271.33	37.83	27.12	20.70
P/B	5.86	3.82	3.37	2.92
P/S	1.13	1.03	0.94	0.86
EV/EBITDA	35.99	17.87	13.55	10.90
股息率%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.9%	11.4%	12.0%	12.5%
净利润率	0.5%	2.7%	3.5%	4.1%
净资产收益率	1.9%	10.1%	12.4%	14.1%
资产回报率	0.8%	5.2%	6.3%	7.5%
投资回报率	2.5%	9.5%	11.4%	12.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-39.2%	16.4%	9.5%	9.8%
EBIT 增长率	989.4%	64.2%	33.2%	27.6%
净利润增长率	-89.3%	598.7%	39.5%	31.1%
偿债能力指标				
资产负债率	57.9%	48.6%	48.8%	45.6%
流动比率	1.4	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.3	0.5	0.6	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	48.9	39.6	44.3	42.0
存货周转天数	52.8	42.3	41.0	40.3
总资产周转率	1.8	1.9	1.8	1.8
固定资产周转率	47.9	29.8	25.4	21.1

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	29	201	281	368
少数股东损益	-12	11	24	50
非现金支出	73	135	147	140
非经营收益	67	65	69	75
营运资金变动	187	-259	-24	-196
经营活动现金流	345	154	497	438
资产	-24	-191	-160	-194
投资	1	-20	-35	-53
其他	1	1	3	4
投资活动现金流	-22	-209	-192	-243
债权募资	-275	128	50	66
股权募资	0	290	0	0
其他	66	-49	-83	-98
融资活动现金流	-208	368	-33	-33
现金净流量	108	312	272	162

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,338	7,380	8,081	8,875
营业成本	5,709	6,537	7,110	7,765
毛利率%	9.9%	11.4%	12.0%	12.5%
营业税金及附加	14	16	18	20
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	178	207	210	213
营业费用率%	2.8%	2.8%	2.6%	2.4%
管理费用	188	251	259	266
管理费用率%	3.0%	3.4%	3.2%	3.0%
研发费用	23	33	37	41
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
EBIT	205	336	447	571
财务费用	79	54	56	58
财务费用率%	1.2%	0.7%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-21	-24	-24	-14
投资收益	26	1	3	4
营业利润	151	250	359	492
营业外收支	-92	0	0	0
利润总额	59	250	359	492
EBITDA	251	435	557	684
所得税	42	38	54	74
有效所得税率%	71.0%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	-12	11	24	50
归属母公司所有者净利润	29	201	281	368

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	550	863	1,135	1,297
应收账款及应收票据	964	922	1,110	1,164
存货	826	735	776	839
其它流动资产	248	338	346	413
流动资产合计	2,589	2,857	3,368	3,714
长期股权投资	171	191	226	260
固定资产	132	248	318	421
在建工程	11	10	11	12
无形资产	103	96	91	88
非流动资产合计	873	983	1,066	1,186
资产总计	3,462	3,840	4,434	4,900
短期借款	653	781	829	893
应付票据及应付账款	559	489	600	622
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	653	454	592	572
流动负债合计	1,865	1,724	2,021	2,087
长期借款	28	28	28	28
其它长期负债	112	114	116	121
非流动负债合计	139	141	144	148
负债总计	2,005	1,865	2,165	2,235
实收资本	1,070	1,134	1,134	1,134
普通股股东权益	1,486	1,992	2,261	2,607
少数股东权益	-28	-17	7	58
负债和所有者权益合计	3,462	3,840	4,434	4,900

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。