

联手腾讯做大做强智能家居

买入 首次

目标价格：暂无

投资要点：

- 子公司丰唐物联采用 Z-Wave 国际标准开发了系列智能家居产品，并且在欧美市场拥有多年与电信运营商合作推广的经验，先发优势明显
- 联手腾讯有望加快公司做大做强智能家居业务

报告摘要：

- 联手腾讯有望快速做大做强智能家居业务。**公司公告子公司丰唐物联与腾讯签订战略合作框架协议，共同深耕智能家居物联网业务。丰唐物联涵盖终端 APP、云平台、智能网关，智能控制设备，智能无线传感设备，智能终端设备等系列产品及服务。不仅适用于追求高品质的家庭用户，同样适用于酒店、办公场所等商业用户。从技术水平来看，丰唐物联开发了 Z-Wave 国际标准的系列产品，技术储备优势明显；从市场开拓经验来看，丰唐物联与欧美电信运营商有多年合作经验。此次联手腾讯，有望将公司技术和产品优势与腾讯的互联网渠道和品牌优势相结合，快速做大做强智能家居业务。
- 公司围绕物联网为核心的战略转型正在提速。**进入 2014 年，公司围绕智能物联网为核心的战略调整正在提速。结合之前公司处置英唐数码和润唐的股权事宜，公司将逐步剥离非核心资产，未来将围绕物联网打造核心业务板块，完成华力特收购之后将完成“智能物联网+电力智能化设备”双轮驱动产业布局。
- 华力特并购完成之后将提供稳定业绩基础。**不考虑华力特并表因素，我们预计公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.12 元，0.22 元，0.42 元，若考虑华力特并表因素，2015~2016 年 EPS 将增厚为 0.56 元、0.83 元，我们强烈看好公司与腾讯合作之后成长为智能物联网核心产品供应商的发展前景，华力特并购完成之后将为公司业绩奠定稳定发展的基础，综合考虑经营稳定性和业绩弹性，给予公司“买入”的评级。

电子研究组

分析师：

王建伟(S1180514070002)

电话：0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《迪威视讯：牵手华为夯实成长基础》
2014/10/16
- 《深天马 A：新建六代线加速向高端显示转型》
2014/9/29
- 《亿纬锂能：新业务落地，老业务升级》
2014/8/27
- 《长电科技：战略调整效果开始显现》
2014/8/27
- 《德赛电池：消费锂电出货量仍保持高速增长》
2014/8/26
- 《欣旺达：动力储能类业务步入快车道》
2014/8/24
- 《和而泰：智能家居推动公司二次成长》
2014/8/22

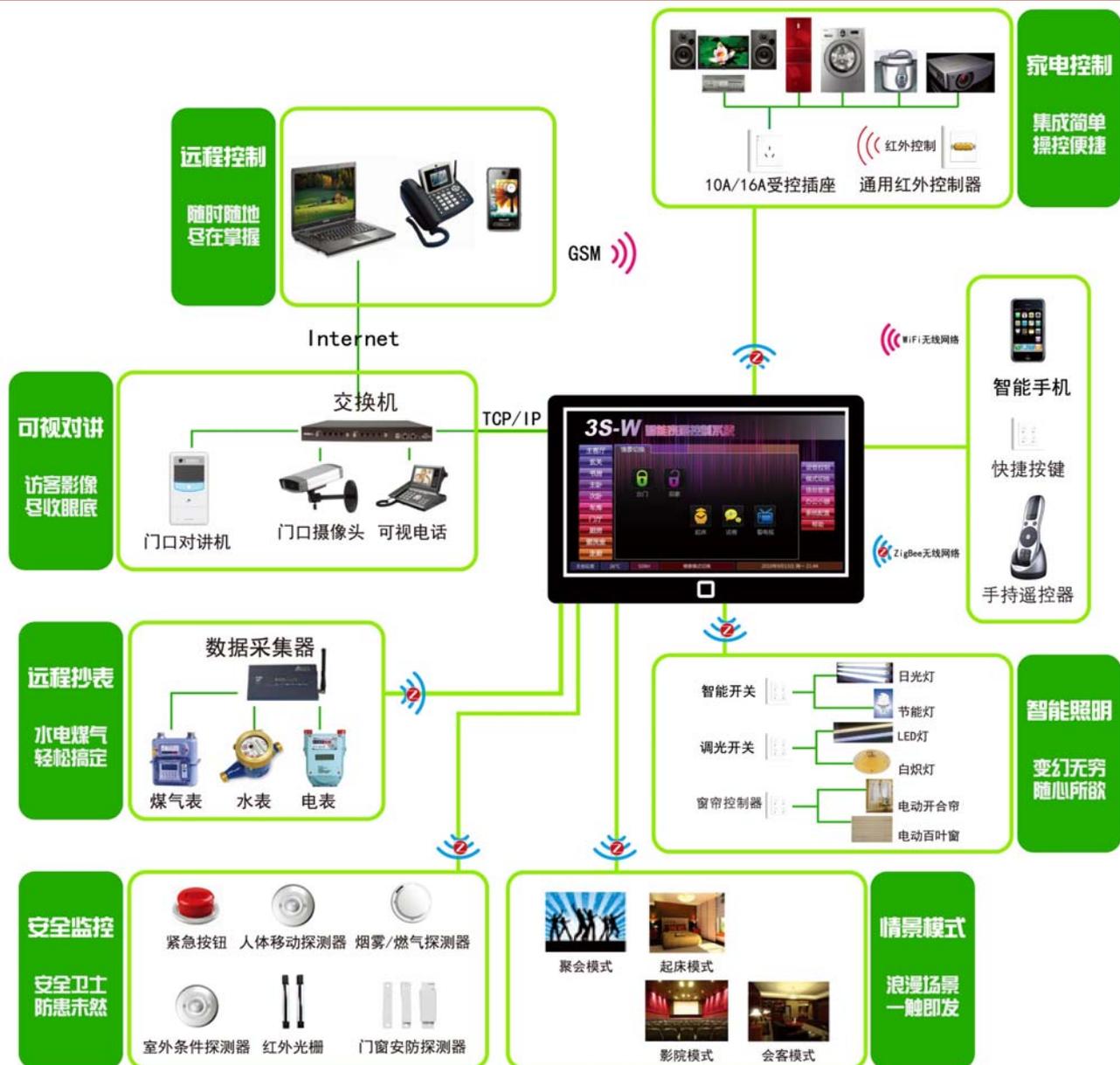
主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	680.26	627.88	473.42	643.85	869.20
增长率 (%)	44.25	-7.70	-24.60%	36.00%	35.00%
归母净利润(百万)	18.11	-9.05	24.67	45.43	87.19
增长率 (%)	-11.52	-149.97	372.55%	84.15%	91.95%
每股收益	0.18	-0.04	0.121	0.223	0.428
市盈率	270.03	-1076.67	123.71	67.18	35.00

我们认为当前时点对公司投资价值的判断需要留意以下两点：

第一、丰唐物联在物联网领域的技术优势和海外市场拓展经验积累。

子公司丰唐物联技术（深圳）有限公司是一家集设计研发、生产、销售于一体，专注于物联网产品及无线智能家居产品的高端品牌企业。公司成立于 2011 年，是美国 Aeon Labs LLC 与英唐智控共同设立的高新技术企业。

图 1：一个典型的智能家居系统



资料来源：互联网、宏源证券研究所

丰唐物联在美国加州硅谷拥有一支顶尖的研发团队，掌握了多项物联网前沿技术，目前已拥有 100 多项专利技术，处于同行业领先地位。资质方面，公司的产品通过了 UL、CE、FCC、ROHS、C-TICK 等认证，与 Motorola、Verizon、AT&T（美国最大移动运营商之一）及 ADT（美国最大的安防公司）等全球知名企业合作，致力于智能家居的全球

普及化。我们认为丰唐物联的技术优势和海外运营经验是公司后期快速发展的基础，后期与腾讯合作之后，有望结合腾讯的渠道和品牌影响，加速发展。

从技术角度来看 Z-Wave 技术是专门针对智能家居的行业标准。Z-Wave 是由丹麦公司 Zensys 主导的无线组网规格，是由芯片与软件开发商 Zensys 与另外多家厂商一起组建的一个新的联盟—Z-Wave 联盟，以推动在家庭自动化领域采用 Z-Wave 协议。Z-wave 联盟的成员均是已经在智能家居领域有现行产品的厂商，该联盟已经具有 160 多家国际知名公司，范围基本覆盖全球各个国家和地区。著名厂商 Cisco, Intel 相继投资 Zensys，并加入 Z-Wave 联盟。微软也是 Z-Wave 联盟成员。Z-Wave 技术在欧美具有广泛的行业应用和普及基础，未来在行业标准中占据主流的机会较大。

表 1：智能家居领域主流技术对照

	蓝牙	WIFI	RF	Z-WAVE	Zigbee
技术起源	1998 年	1997 年	1894 年	2005 年	2001 年
中心频率	2.4GHz	2.4GHz	315MHz、433MHz 等	908.42MHz (美国) 868.42MHz (欧洲)	2.4GHz
调制方式	数字 GFSK、DQPSK、8DPSK 微微网	数字 DSSS 或者 OFDM	GFSK	BFSK/GFSK	BPSK/QPSK
网络结构	(Piconet) 或者分布式网络 (Scatternet)	蜂窝网	点到点	动态路由自组织网络	动态路由自组织网络
通信速率 (bps)	1M	1~600M	1.2K~19.2K	9.6K	250K
典型发射功率	2.5mW	终端 36mW, AP320mW	5mW	1mW	1mW
传输距离	10 米	50~300 米	50~100 米	5~100 米	5~100 米
网络容量	8 节点, 可以扩充	50 节点	NA	232 节点	255 节点, 可扩展至 65000
协议规范	蓝牙技术联盟	IEEE802.11 系列	NA	Z-WAVE 联盟	IEEE802.15.4
安全性	密钥, 四个线性反馈移位寄存器	WEP、WPA 等	无	无	循环冗余校验 (CRC), AES-128 加密算法
典型应用	键盘、鼠标、耳机等	无线局域网	门铃、遥控系统	智能家居、消费电子、简单易用	通用性强, 涵盖智能家居、工业控制、智能医疗、交通、安防、无线传感网络等

数据来源：行业协会、宏源证券

第二、公司逐步剥离非核心业务决心明确，未来将以物联网为核心打造智能化业务板块。

公司在9月6日公布了资产处置公告。拟出售英唐数码100%股权；拟将所持有的润唐电器51%股权出售给公司股东郑汉辉先生。此两项业务占据了公司较多的资源，但是盈利能力较差。从公司资产处置动作来看，彰显公司围绕剥离非核心，加码物联网的决心，结合公司剥离非核心，联手腾讯来看，公司未来产业结构更加合理，盈利水平将大幅提升，今年四季度有望成为公司业绩向上的拐点。

综合以上两点来看，我们强烈看好公司在物联网领域的技术积累以及海外运营经验，联手腾讯获得渠道和品牌优势后竞争力将再上一个台阶。谨慎期间，不考虑华力特并表，我们预计公司2014~2016年EPS分别为0.12元，0.22元，0.42元，若考虑华力特并表因素，2015~2016年EPS将增厚为0.56元、0.83元，另一方面，华力特并购完成之后将为公司业绩奠定稳定发展的基础，综合考虑公司业务板块整合以及业绩弹性，给予公司“买入”的投资评级。

风险提示：公司智能物联网业务拓展低于预期。

公司盈利预测表 (单位: 百万元)

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	627.88	473.42	643.85	869.20	货币资金	165.82	343.10	6.44	302.08
减: 营业成本	564.13	388.20	505.42	655.38	应收和预付款项	282.92	11.91	386.43	148.20
营业税金	2.14	1.18	1.61	2.17	存货	199.11	-16.74	254.17	53.70
营业费用	30.91	22.25	28.97	39.98	其他流动资产	3.00	3.00	3.00	3.00
管理费用	96.15	35.51	47.00	62.58	长期股权投资	16.96	16.96	16.96	16.96
财务费用	24.80	10.06	8.88	9.34	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	11.84	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建	345.33	358.33	381.33	409.33
加: 投资收益	100.59	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发	81.89	73.95	66.01	58.07
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	13.72	6.86	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1108.75	797.38	1114.35	991.34
营业利润	-1.50	16.22	51.96	99.74	短期借款	188.71	0.00	76.86	0.00
加: 非经损益	3.95	12.00	0.00	0.00	应付和预收款项	167.80	20.12	214.18	79.62
利润总额	2.44	28.22	51.96	99.74	长期借款	187.00	187.00	187.00	187.00
减: 所得税	11.24	4.23	7.79	14.96	其他负债	24.82	24.82	24.82	24.82
净利润	-8.80	23.99	44.17	84.78	负债合计	568.32	231.94	502.85	291.44
减: 少数股东	0.25	-0.68	-1.26	-2.41	股本	205.28	205.28	205.28	205.28
归母净利润	-9.05	24.67	45.43	87.19	资本公积	247.58	247.58	247.58	247.58
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	留存收益	69.85	95.55	142.86	233.68
经营性	-142.68	414.82	-346.53	448.21	归母股东权益	522.72	548.42	595.73	686.55
投资性	51.31	-39.80	-60.00	-70.00	少数股东权益	17.70	17.02	15.77	13.35
筹资性	131.44	-197.74	69.87	-82.57	股东权益合计	540.43	565.44	611.50	699.90
现金流量净额	35.65	177.28	-336.66	295.64	负债和权益合计	1108.75	797.38	1114.35	991.34

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

王建伟: 北京大学工学博士, 2008~2011 年于中国科学院从事国家战略性新兴产业科技规划研究, 研究领域涵盖新能源汽车、机器人、高性能计算、高端医学影像、先进纳米材料、云计算、激光显示等新兴产业领域, 2011~2014 年于招商证券从事中小市值股票研究, 2014 年加盟宏源证券, 任电子行业研究团队组长。

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学专业研经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源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。