



迎接智能控制走进生活的大时代

报告摘要

领先的全球化电子装置产品供应商: 公司成立于1974年, 总部位于香港, 生产基地位于广东, 市场则主要面向欧洲 (FY2014: 50.7%)、美洲 (23.3%) 和亚洲 (25.4%)。公司主营电子装置产品的设计、制造和销售, 包括三类: 1) 楼宇及家居控制装置产品, 如恒温器、冷暖空调控制装置、计时器等; 2) 电器控制装置产品, 主要包括日常生活所需电器的控制装置, 如洗衣机、空气清新机等; 3) 工商业控制装置产品, 如资讯娱乐控制装置、保健装置、工业能源控制装置等; 2014-2015 财年上半年 (截至2014年9月30日) 三类业务占比分别为 27.8%/52.4%/19.8%。公司客户包括伊莱克斯、通用电气、和惠而浦等知名跨国公司。

自主品牌“Salus”值得期待: Salus 创立于2004年, 是公司自主品牌, 产品涉及领域包括供暖、制冷、智慧能源和建筑智能化等, 目前主要应用在热能控制领域, 主要面向欧洲市场, 并开始进入美国与中国市场; 公司开发的 Salus iT500 是目前市场上的一款主流的智能温控器, 竞争对手包括 Google 以 32 亿美元收购的 Nest 等, 该领域未来前景看好, 具备较大的市场空间。2014 年公司 Salus 品牌收入同比增长 43%, 亦实现了快速增长。

切入大健康领域, 储备大数据产品: 公司两年前开始研发大健康领域相关产品, 如老人跌倒自动急救系统、医院相关产品等, 目前已在欧洲有产品销售, 未来将在中国市场推广; 公司也会和血糖仪等医疗器械供应商合作, 开发产品, 作为大数据收集的基础; 公司 2015 年开始投资大数据应用, 招募行业资深团队, 预计 6-8 个月后会由大数据产品推向市场, 不仅在大健康领域, 亦包括家庭能源自动化管理等领域。

强大的研发团队: 公司在美国、中国大陆和香港有三处研发中心, 拥有由上百名工程师组成的研发团队。公司成立了技术顾问委员会, 为研究和开发提供指引, 委员会由欧阳奇博士和黄河清博士等人组成, 欧阳奇博士毕业于麻省理工学院, 获物理学学士学位及博士学位, 任全球最大的分立半导体及无源元件最大制造商之一 Vishay Siliconix 的主席兼行政总裁, 黄河清博士为香港理工大学工业中心总监, 任香港工程技术学会及香港工程师学会资深会员。公司未来将继续以加强研发能力为重心, 不断推出创新产品, 优化产品组合。

智能控制器行业市场规模大, 成长速度快: 根据汉鼎咨询统计, 2006-2009 年全球智能控制器行业的复合增长率为 12.55%, 2009 年全球电子智能控制行业市场规模即达到 5,480 亿美元, 未来增速仍将有望保持在 10% 以上。智能控制产品在中国等发展中国家的应用仍处于初级阶段, 市场规模不大, 但是增长速度较高, 拥有巨大的发展空间, 2006-2009 年, 中国电子智能控制行业市场规模复合增长率达 14.47%, 2009 年中国电子智能控制行业市场规模达到 4,099 亿元, 2015 年有望突破 1 万亿元。智能控制器是未来智能家居、智慧城市、大数据应用等智慧生活的核心, 必将随着智能控制器由传统工业领域走向现代生活领域而迎来广阔的发展机会。

寄望新业务贡献业绩: 2013、2014 以及 2015 财年上半年 (公司会计年结日为 3 月 31 日) 公司实现收入分别为 25.3/28.1/14.7 亿港元, 分别同比增长 4.0%/11.4%/12.5%, 实现净利润分别为 0.31/0.34/0.18 亿港元, 分别同比增长 -6.4%/8.9%/157.0%。若新产品、新业务放量, 公司业绩将迎来快速增长。

风险提示: 新产品推出进度低于预期; 新业务放量缓慢;

评级: 未有

目标价格: 未有

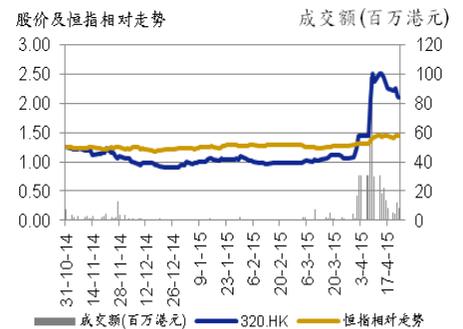
现价 (2015 年 4 月 24 日): 2.15 元
报告日期: 2015-4-27

总市值(百万港元)	1,746.02
H 股市值(百万港元)	1,746.02
总股本(百万股)	831.44
H 股股本(百万股)	831.44
12 个月低/高(港元)	0.45 / 2.7
平均成交(百万港元)	6.99

股东结构

欧阳和	42.46%
梁绮莉	25.93%
其他	31.61%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	75.58	89.94	251.37
绝对收益	89.19	101.92	275.00

数据来源: 彭博、港交所、公司

罗黎军

+86 21 68763569

行业分析师

luolj@essence.com.cn

附：调研纪要（安信证券家电研究团队整理）

1、公司简介

金宝通 (0320.HK) 公司创立于 1974 年，2006 年 9 月在港交所上市，目前总市值约 20.34 亿港元。公司是一家以亚洲作为基地的电子控制及自动控制装置及解决方案的供应商，分销及销售网络遍布全球各地，并以美洲及欧洲为主要市场。该公司从事研究、开发、设计及制造标准及定制控制装置，而大部分装置均配置崭新技术，如无线网络及可使用其他再生能源。该公司的主要业务分类包括设计、制造及销售以下产品：楼宇及家居控制装置产品；电器控制装置产品；工商业控制装置产品。公司在全球有 12 个办公室，约有 4000 名员工。

公司大股东是 Solar Power Group Limited，持股 42.46%。

表 1：截止 2014 年 9 月 30 日公司股权结构（前 5 大股东）

股东名称	持股数量	持股比例(%)
Solar Power Group Limited	352,500,000	42.46
Crystalplaza Limited	133,500,000	16.08
Little Venice Limited	81,690,000	9.84
Platinum Investment Management Limited	44,862,000	5.41
合计	612,552,000	73.79

表 2：公司参、控股子公司

被参、控股公司名称	投资关系	参股比例(%)	主营业务
Computime International Limited	子公司	100.00	投资控股
Braeburn Systems LLC	联营企业	27.00	买卖电子产品

表 3：公司的发展历程：

1974	Founded by Mr. Auyang Ho in Hong Kong to design and manufacture electronic clocks and timing devices
1979	1 million digital clocks shipped
1980	Opens first factory in Guangzhou, China
1982	Launches new control devices: appliance timers and digital thermostats
1982	Opens first office in USA
1984	Opens new factory in Shenzhen, China
1989	Opens new corporate headquarters in Kwun Tong, Hong Kong
1995	Awarded ISO 9002 certification
1998	Expands Shenzhen, China manufacturing facility to 350,000 sq.ft

1999	Opens additional office in USA
2000	Opens offices in Europe and Japan
2001	Receives 'Hong Kong Industry Award Grand Prize for Quality'
2002	Awarded ISO 14001 Certification
2003	Registered by the FDA to manufacture medical devices
2004	Awarded ISO 13485:2002 Certification
2004	Opens 1.5 million sq.ft manufacturing facility in Buji Technology Park, Buji, China
2005	Launches SALUS Controls brand portfolio in UK and Germany
2006	Moves Global Headquarters to Wanchai, Hong Kong
2006	Listed on Hong Kong Stock Exchange (Stock Code 320)
2006	Receives 'Finance Asia Achievement Award 2006'
2008	SALUS receives 'Best New Electronic Control' award at Hanover Fair, Germany
2008	One of the first companies globally to have smart energy products certified by ZigBee Alliance
2010	Develops integrated home automation platform
2011	Designs and builds compact electronic smart meters
2012	Designs, manufactures and distributes wireless Internet thermostat for European markets
2013	Awarded TS16949 Certification
2013	SALUS Controls now distributed in 40 countries
2014	Brand Distribution division added to Computime Group Limited

2、公司经营情况

2.1 财务状况

公司截至2014年9月30日止6个月实现销售收入14.7亿港币,同比增长12.5%,营业额增加主要由于楼宇及家居控制装置业务以及工商业控制装置业务受惠于美洲经济复苏所致;实现净利润0.18亿港币,扭亏为盈,同比增长157.0%(去年同期为亏损0.32亿港币)。

公司上半年主要是代工业务,自主品牌主要是下半年结算。因为自主产品主要是冬天的产品(财年9月-3月是下半年,覆盖圣诞节),因此下半年购置比例较高。

收入和利润: 2013年由于欧债危机,西班牙的家电公司现金流出现问题,造成公司大量坏账转销(write-off),再加上存货计提造成的影响,因此有较大的亏损。去年除掉write-off的利润是9800万,去年影响业绩的一些因素今年已经少了很多,

今年收入和利润都有提升。2015 年收入将达到 400million USD，2014 年是 330million USD。

公司员工数下降，产能未增加：公司员工从 4000 多人下降到 3000 多人，也是预见到自动化替代的重要性，公司这些年产能没有过多增加，还是通过自动化和内在挖潜，增加高附加值的产品。

分红比率：40-45%，因为第一大股东占比较高，所以分红率较高。

资本性支出：公司暂时没有大规模 capex 投资需要，去年研发 5500 万，今年 6000 万，每年资本化，第二年摊销。这和公司产品研发周期相关，一般产品研发第二年推向市场，因此开始把研发计入费用。

融资需求：公司短期内不会有融资需求，现金储备上足够。

毛利率：2015 年的重点在提升毛利率，14 年上半年较 13 年上半年已经有 15% 的提升，主要是自主品牌增加，智能产品的需求增加导致 ODM 的产品附加值提升。

应收账款：公司把所有应收账款（超过 3 个月）都会进行保险（13 年发生的问题所造成的解决方案）。2013 年由于公司在法国注册的子公司 Fagor 依据法国的公司法条例进入破产清算程序，公司对 65,904,000 港元的应收账款进行减值处理。

董事长薪酬偏高的问题：一是由于有 write-off 的问题，因此相对于最终净利润来说比较高；其次参考收入比例来看，不算太高。

2.2 主营业务情况

公司业务主要通过三个部门展开，包括自主品牌和代工产品。

(1) Control Solutions Division: 主要提供控制技术方面的硬件和软件的 ODM、OEM 和联合开发服务；

(2) SALUS Division: 主要设计、生产和销售自有品牌 SALUS 下的电子控制及自动控制装置；

(3) Brand Distribution Division: 通过零售和网上渠道在中国大陆销售一系列耐用消费品。

公司的主营业务包括三部分：

1) 电器控制装置，收入占比 52.36% (2014 年中报)

包括日常生活所需电器的控制装置产品，如：洗衣机、干衣机、滤水器以及泳池及按摩池控制装置等。

2) 楼宇及家居控制装置，收入占比 27.83% (2014 年中报)

包括恒温器、冷暖空调控制装置、室内空气质量控制、遥控器和计时器等。

3) 工商业控制装置，收入占比 19.80% (2014 年中报)

包括登入及保安控制装置、工业能源控制装置、医疗测试的保健装置、设有计时器的派送药物装置等。

自主品牌

SALUS Controls 成立于 2004 年，是金宝通控股的全资子公司，主要设计、生产和销售自有品牌 SALUS 下的电子控制及自动控制装置，涉及的领域有供暖、制冷、智慧能源和建筑自动化等，主要市场在欧洲、北美和亚洲。

代工品牌产品

代工控制装置销售对象以具备领导地位的跨国公司为主，包括拥有或持有 Chamberlain、伊莱克斯、通用电气、Trane 及惠而浦品牌特许权的公司。

表 4：公司主营业务占比情况如下（万港币）：

报表类型	2014 中报		2013 年报	
	合并报表	占比	合并报表	占比
营业收入	147,000	100.00%	281,429	100.00%
产品	147,000	100.00%	281,429	100.00%
- 电器控制装置	76,971	52.36%	152,960	54.35%
- 楼宇及家居控制装置	40,917	27.83%	77,737	27.62%
- 工商业控制装置	29,112	19.80%	50,732	18.03%
地区			281,429	100.00%
- 欧洲			142,713	50.71%
- 美洲			65,514	23.28%
- 亚洲			71,581	25.43%
- 其他地区			1,622	0.58%

3、自主品牌 Salus 情况

3.1 收入快速增长

自主品牌 Salus 主要应用在热能控制领域，主要销售地区在欧洲（欧洲冷空调应用需求较少）。2014 年，SALUS 品牌收入规模增长 43%，实现迅速扩张。

3.2 Salus 的市场拓展

1) 渠道尝试

目前已经在 1 个学校，2 个医院，1 个酒店连锁(western chain)开始进行试验，希望会为公司带来订单。

零售渠道方面，开始和国外较大的连锁超市合作推出适合 DIY 的产品，产品也可以和智能手机进行合作；今年 4 月份，公司开始进入英国翠丰集团 king fisher 的连锁超市。

2) 商业模式和大数据：hardware + software，公司今年开始投资大数据应用，招募的人才团队有很多 8-10 年经验的人员，公司产品可以智能化配合环境、天气变化等来调节，预计 6-8 个月会有大数据产品推向市场。

大数据业务的先发优势：Nest 以前的产品并不具有大数据功能，在 Google 收购以后会有进展，现在就比拼 Nest 和 Salus 开展大数据业务的速度。

Nest 的产品在欧洲销售并不好，相对销量约为 nest 卖 1 个对应 Salus 卖 5 个。欧洲有公用事业公司本来要用 Nest 的产品，现在有了 Salus 的产品可以实现替代。

美国市场依然还是 Nest 的天下，主要原因是 Nest 是在美国系统的基础上根据欧洲市场的情况进行改善适应，但 Salus 是根据欧洲市场情况所研发的产品。

举例：法国的一家能源公司（预计为法国燃气苏伊士集团 GDF SUEZ），有 44 Million 客户，现在尝试用 1 Million 的客户进行试验，产品售价 100-200 美元，毛利率 50-60%。如果项目进展顺利，每年将以 5% 的比例继续进行渗透。

3) 欧洲市场为主，美国市场刚刚进入：Salus 在欧洲已经有十年的经验，但美国市场才刚刚开始进入，以家电产品为主。

美国市场的竞争对手很成熟。目前公司主要是依托有线电视（cable industry）进行发展，加拿大有线电视运营商 Rogers Cable 进入市场开发的速度快很多。

有线电视继续发展的瓶颈是新客户很有限，因此公司希望通过深度开发有线电视客户来带动其它业务，比如 Home Automation 等。

4) 毛利率水平：Salus 的毛利率平均在 40%，新产品可以达到 60%，还可以拆分成制造环节和品牌环节。

5) 中国国内市场开拓情况：国内市场也开始做，但消费者的了解程度还很初步，之前和长虹合作过，但进展很慢。公司不完全否认海尔、百度合作的市场传言。我们认为，参考 nest 和 smart things 最终被巨头收购的结果，公司与大互联网厂商或者与大家电厂商进行合作是大势所趋。有可能在适当的时候将这些公司作为战投角色引入，有利于公司的发展。

国内养老需求的痛点切入：相对于国内对家庭能源自动化管理的需求较弱，养老需求更契合市场痛点。公司两年前开始研发这方面的产品，如：老人跌倒自动急救系统（跌倒以后自动电话，并自动开门使得急救队能进门），医院相关产品（老人不方便每月去一次医院，但产品可以有自动记录健康相关的数据，如果大数据预检有恙，会适时提醒检查）。

目前在欧洲已经有产品销售出去，主要是通过和 T-mobile 合作。产品接入网络后的隐私很重要，公司和 Monitor Link 合作，在 9 月会在欧洲推出，希望借助这个系统在中国推广。

公司也会和血糖仪等医疗器械合作，作为大数据收集的基础，目前是自己开发的一个系统，并非 Apple 的 Health Kit，希望 9-10 月开始在德国进行试用。

3.3 Salus 的产品情况

公司的 Salus iT500 系统不只是一个产品，更是一个系统，有 4-10 个产品（Kit），打入了很多公司之前没有涉足的领域。竞争对手方面，Nest 专注在 control 方面，三星 smart things 是传感器的产品，Salus 是热能控制+传感器。Google 和 British Gas 分别凭借 Nest 和 Hive 进入智能恒温器市场，现在的智能温控器普遍具有以下特点：

- 1) 自动学习。**温控器会记住用户的使用习惯，根据用户的日常作息习惯和温度喜好，利用算法自动生成设置方案，无需手动设置。
- 2) 自动调节。**利用内置的传感器检测周边的湿度、温度、光线和人的运动等，自动调节运行模式，可以节约 10%-20% 的电费。
- 3) 用户友好。**安装简单，并通过简化应用界面，使得操作简便，一目了然。
- 4) 远程控制。**支持 Wifi 和 Zigbee，用户可通过手机和平板电脑上的 APP 进行温度调节。

表 5: 主流智慧能源系统与 SALUS iT500 的比较 (价格来源为亚马逊英国官网):

系统	Nest	Hive	Honeywell Evohome	Tado	Salus iT500
能源提供商	Npower	British Gas	X	X	X
系统价格	£179	£185.62	£183.95	£199.99	£126.71
包含安装价格	£249	£199	可申请	£299	X
DIY	✓	✓	✓	✓	✓
多区域	£179 (最多 10 个区域)	X	✓ (£60 每个暖气片)	X (开发中)	✓ (最多 2 个区域, 每个 £30 可增加一个)
热水控制	X	✓	✓ (£91)	✓	✓
可设置时段数	不限	4	不限	不限	6
学习功能	✓	X	X	✓	X
地理位置	X	✓	X	✓	X
运动监测	✓	X	X	X	X
天气监测	✓	X	X	✓	X
防霜冻	✓	✓	✓	✓	✓
烟雾报警	Nest Protect £109	X	X	X	X
家庭自动化控制	X	X	X	X	✓
电力监测	X	X	X	X	✓
APP 控制	✓	✓	✓	✓	✓

公司的 Salus iT500 在亚马逊平台售价£126.71, 比 Nest 便宜了 30%, 安装也比较方便, 并且实现了远程控制; 但 Salus iT500 由于型号更入门, 但并不具备学习功能、地理位置和运动监测等功能, 未来这些方面是智能恒温器发展的趋势。

SALUS 公司主打产品 Internet Thermostat, 可以通过手机或电脑实现远程控制家庭供暖和热水系统等, 使得控制更便捷, 同时能大幅节约能源。

图 1：产品及主要配件



图 2：产品工作原理



4、电商及互联网合作情况

公司会在电商业务上拓展，会和互联网厂商合作。公司董事主席欧阳和老先生 70 岁了，年纪较大，在 3-5 年后会有梯队建设的需要，因此有寻找战略合作伙伴的考虑。欧阳的叔叔在新加坡有凯德 Mall 业务，另外一个在上海开连锁门诊 World Link，侄子做的是触动传媒 Touch Media，整个家族是一个具有创业意识的家族。

公司在电商平台上希望借鉴小米的模式，将 Salus 通过网购的形式进行网站式营销。Salus 在欧洲根据视频可以进行安装应用，进入中国市场肯定也会遵循国外的案例，和合作伙伴进行合作，地面推广主要是通过合作伙伴进行。

5、公司持续研发创新，优化产品结构

公司将继续以加强研发能力为重心，特别是无线科技及品牌业务，该两项业务持续获得市场认可。由于控制装置及智能业务的市场竞争激烈，公司将继续致力优化产品组合，同时推出利润较高的智能及无线创新产品，从而巩固其涉足新客户市场的能力，带动业务增长。

科研团队：公司成立了技术顾问委员会为研究和开发提供指引，委员会每六个月召开会议，为研究和开发计划提供策略性方向。技术顾问委员会由欧阳奇博士、黄河清博士、何建廉博士、夏炜樑先生及欧阳伯康先生组成，欧阳奇博士毕业于麻省理工学院，获物理学学士学位及博士学位，任全球最大的分立半导体及无源元件最大制造商之一 Vishay Siliconix 的主席兼行政总裁。黄河清博士为香港理工大学工业中心总监，任香港工程技术学会及香港工程师学会资深会员。

研发中心和工程中心：公司在美国、中国大陆和香港有三处研发中心，有三处工程中心，公司拥有上百名工程师组成的研发团队。

6. 智能控制器行业背景情况

6.1 智能控制器市场规模及增速

智能控制器是以自动控制技术和计算机技术为核心，集成微电子技术、电力电子技术、信息传感技术、显示与界面技术、通讯技术、电磁兼容技术等诸多技术而形成的高科技产品。作为核心和关键部件，智能控制器内置于设备、装置或系统之中，扮演“神经中枢”及“大脑”的角色。

根据汉鼎咨询统计，2006-2009年全球智能控制器行业的复合增长率为12.55%，2009年全球电子智能控制行业市场规模达到5,480亿美元，2010年由于全球经济总体复苏，预计全球电子智能控制器的增长将恢复到16%，规模达到6,357亿美元并继续保持持续较快增长，2013年估计突破10,000亿美元，受益于欧美经济复苏，未来几年增速仍将有望保持在10%以上。

在众多应用领域中，家用电器、健康与护理产品、电动工具及工业设备装置、智能建筑与家居、汽车电子类智能控制器占有举足轻重的地位，按照赛迪顾问的统计，2008年其合计占智能控制器市场总量的53.9%。从地域分布上看，欧洲和北美市场是智能控制产品的两大主要市场，市场规模占全球智能控制市场的56%，主要是由于这两大区域在小型生活电器、汽车、大型生活电器、电动工具等领域的市场发展比较成熟，产品普及率高，未来几年内欧洲和北美将继续占有主要市场地位。

智能控制产品在中国等发展中国家的应用仍处于初级阶段，现阶段市场规模不大，但是增长速度较高，拥有巨大的发展空间。目前我国智能控制器行业规模为4200亿元，2004年以来的年均增长率接近19%。汽车电子和大型生活电器是中国电子智能控制产品传统主要应用领域，市场占有率分别为31%和10%左右。小型生活电器产品种类众多，目前我国小型生活电器智能控制产品应用还不普及，正处于高速发展阶段，市场空间巨大。此外，电动汽车、智能建筑及家居等新兴领域的崛起也将带动智能控制器需求的快速增长。2006-2009年，中国电子智能控制器行业市场规模复合增长率达14.47%，2009年中国电子智能控制行业市场规模达到4,099亿元，2013年市场规模将达到8,322亿元，2015年中国市场需求有望突破1万亿元。

与全球市场需求结构相比，汽车电子、家用电器、智能建筑与家庭智能的份额占比更高，前三大应用领域中，汽车电子类智能控制控制器2013年规模估计1931亿元，市场占比约23.3%，家用电器类智能控制器规模1135亿元，市场占比约13.7%，电动工具及工业设备类智能控制器规模1069亿元，市场占比约12.9%。

6.2 主要厂商

智能控制产品行业由于下游厂商需求分散造成了产品差异较大、产能较分散，因此全球智能控制产品行业总体集中度较低。根据市场规模、技术实力，全球智能控制产品厂商可以分为三个档次：

表 6：智能控制器主要厂商

第一集团	英国英维斯、德国代傲
第二集团	拓邦股份、英唐智控、和而泰、金宝通
第三集团	中小规模智能控制厂商，产品研发能力欠缺

国内智能控制器领域公司的主要情况如下：

6.2.1 和晶科技

公司以冰洗智能控制器的研发、生产和销售为主，并向热水器、空调等领域拓展。公司在主业稳健增长同时，积极整合资源，

布局“智慧生活”：

1) 收购中科新瑞，布局物联网：中科新瑞主要从事智能化工程、系统集成产品和系统维护及技术服务业务，此次并购将实现公司从智能家电向智能建筑、智慧城市等领域的拓展，完善物联网领域布局，并购估值 10 倍左右；

2) 参股环宇万维，进入移动教育领域：民办幼儿园教育信息化平台市场空间大，公司主打产品“智慧树”幼教互动云平台采用“免费 + 增值 + 商家”的商业模式，有望充分分享市场发展机遇。

6.2.2 英唐智控

公司是国内小型生活电器智能控制器领域的龙头企业，致力于小型生活电器的智能化服务，向客户提供先进的智能化思想和设计方案、智能控制软件开发、产品设计、样品制作、批量供货等全流程服务。公司最近收购了华商龙，将业务延伸至智能家居物联网产业链上游电子元器件分销商领域，从而可以增强公司智能家居物联网产品和技术服务领域的优势，公司之前收购的优软科技，强化公司电子元器件行业的 B2B 平台优势。

6.2.3 和尔泰

公司是是国内智能控制器行业具有领导地位的龙头企业。家居智能化和节能环保是未来家电产业的升级方向。作为家电配套的智能控制器行业，公司作为行业领导者将分享国内智能家居盛宴。

6.2.4 拓邦股份

公司当前的主业为智能控制器产品，主要应用于家电、电动工具等领域。拓邦股份是国内领先的智能控制系统方案提供商，在智能控制领域具备领先的核心技术。一方面，智能家居的兴起将为公司在家电智能控制器业务带来的新发展机遇；另一方面，公司动力锂电池业务将受益于新能源汽车的高速成长；两块业务都具备广阔的成长空间。

6.2.5 公司比较

表 7：国内智能控制器行业公司财务数据比较

名称	总市值 2015.4.15	2014 年 营业收入	2014 年 营业利润	2014 年 净利润	2014 年 毛利率	2014 年 摊薄 ROE
金宝通	20.34 亿港元	14.76 亿港元 (上半年)	0.26 亿港元 (上半年)	0.18 亿港元 (上半年)	10.9% (上半年)	1.70% (上半年)
和晶科技	52.99 亿元	6.82 亿元	0.25 亿元	0.24 亿元	3.72%	4.06%
英唐智控	89.45 亿元	4.91 亿元	0.27 亿元	0.24 亿元	5.56%	3.97%
和而泰	53.13 亿元	8.68 亿元	0.52 亿元	0.47 亿元	6.02%	4.83%
拓邦股份	48.12 亿元	11.15 亿元	0.71 亿元	0.63 亿元	6.37%	11.75%

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000 传真：+852-2213 1010