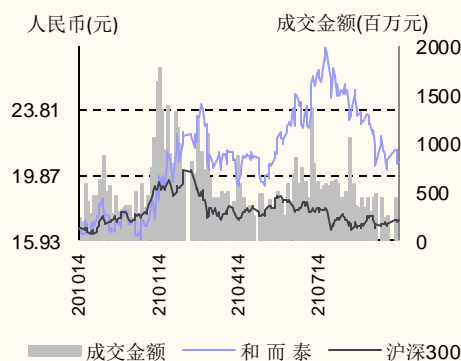


市场价格(人民币): 20.68元

目标价格(人民币): 27.00元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	9.14
已上市流通A股(亿股)	8.02
总市值(亿元)	189.02
年内股价最高最低(元)	27.61/15.93
沪深300指数	4940
深证成指	14353



相关报告

1.《布局长远的智控器龙头-国金通信-和而泰深度报告》，2021.9.30

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人
jinjing@gjzq.com.cn

Q3 盈利向好, H2 业绩有望超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,649	4,666	6,107	7,859	9,978
营业收入增长率	36.62%	27.85%	30.90%	28.68%	26.97%
归母净利润(百万元)	303	396	579	755	985
归母净利润增长率	36.69%	30.54%	46.29%	30.31%	30.44%
摊薄每股收益(元)	0.348	0.433	0.634	0.826	1.077
每股经营性现金流净额	0.48	0.51	0.44	0.84	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.55%	13.06%	16.46%	18.24%	19.93%
P/E	37.17	39.86	32.28	24.77	18.99
P/B	5.41	5.21	5.31	4.52	3.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021年10月14日, 公司发布2021年前三季度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东的净利润4.15亿元-4.7亿元, 同增50%-70%, 其中, 第三季度单季预计贡献1.41亿元-1.63亿元, 同增30%-50%。

经营分析

- **营收持续高增, H2 业绩有望超预期:** 公司是国内智能控制器行业的双龙头之一, 近5年营收/扣非归母净利润 CAGR 33%/44%, 以家电、工具智控器为第一增长曲线, 逐步拓展到汽车电子、智能家居等领域。21H1 营收同增56.06%, 由于上游元器件大幅涨价、人民币升值等因素, 公司毛利率下滑2.53PP, 但公司精准控费能力提升, 21H1 公司净利率首超10%, 上升1.55PP, 我们认为下半年随着上游芯片等原材料供给紧张缓解, 公司整体毛利率有望进一步回升, 下半年业绩有望超预期。
- **新业务增长性确定, 三高战略构筑高壁垒:** 公司汽车电子业务截至21H1 累计订单80亿元, 将在未来6-8年交付, 成为公司重要第二增长曲线, 子公司钺昌科技相控阵 T/R 芯片技术自主可控, 为公司在5G、卫星通信等领域开启第三增长曲线。公司研发支出近三年均保持4.5%以上水平, 专利数行业第一。汽车电子业务目前已通过全球 Tier1 厂商博格华纳、尼得科以及奔驰、宝马等终端汽车厂商的审核并建立合作关系, 获得高端客户认证壁垒。
- **坚定看好公司在智控器行业的长远布局:** 公司所在的智控器与射频芯片赛道空间广阔, 我们预测公司所在的三大智控器赛道市场空间超2千亿元, 汽车电子业务订单确定性强; 2025年 T/R 芯片累计市场规模约823亿元, 射频芯片业务受益于应用场景增多及国产化驱动, 将为公司贡献成长新动力。未来三年公司营收有望保持30%增长, 三年超两番。

盈利调整与投资建议

- 预计公司21-23年整体营收分别为61.07亿元、78.59亿元、99.78亿元。21-23年归母净利润分别为5.47亿元、7.45亿元、10.22亿元, EPS分别为0.598元、0.815元、1.118元。采用分部估值法, 给定公司2022年目标价27元/股, 市值250亿, 重申“买入”评级。

风险提示

- 智控器业务竞争加剧; 子公司分拆上市进度不及预期; 人民币汇兑损失。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,671	3,649	4,666	6,107	7,859	9,978
增长率		36.6%	27.8%	30.9%	28.7%	27.0%
主营业务成本	-2,120	-2,837	-3,596	-4,734	-6,095	-7,729
%销售收入	79.4%	77.8%	77.1%	77.5%	77.6%	77.5%
毛利	551	812	1,070	1,373	1,764	2,249
%销售收入	20.6%	22.2%	22.9%	22.5%	22.4%	22.5%
营业税金及附加	-16	-21	-19	-24	-31	-40
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-64	-84	-77	-92	-118	-150
%销售收入	2.4%	2.3%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-115	-144	-215	-244	-314	-399
%销售收入	4.3%	3.9%	4.6%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-99	-170	-237	-305	-393	-499
%销售收入	3.7%	4.6%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	258	394	523	708	907	1,162
%销售收入	9.6%	10.8%	11.2%	11.6%	11.5%	11.6%
财务费用	1	-32	-66	-24	-40	-31
%销售收入	0.0%	0.9%	1.4%	0.4%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-20	25	51	-35	-10	-12
公允价值变动收益	0	0	8	10	0	0
投资收益	-5	-2	34	50	65	85
%税前利润	n.a	n.a	7.0%	7.0%	7.0%	7.1%
营业利润	248	351	484	708	923	1,203
营业利润率	9.3%	9.6%	10.4%	11.6%	11.7%	12.1%
营业外收支	0	4	-3	2	2	2
税前利润	249	355	481	710	925	1,205
利润率	9.3%	9.7%	10.3%	11.6%	11.8%	12.1%
所得税	-13	-34	-61	-89	-116	-151
所得税率	5.2%	9.7%	12.6%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	236	320	421	621	809	1,055
少数股东损益	14	17	25	42	54	70
归属于母公司的净利润	222	303	396	579	755	985
净利率	8.3%	8.3%	8.5%	9.5%	9.6%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	236	320	421	621	809	1,055
少数股东损益	14	17	25	42	54	70
非现金支出	64	50	30	134	136	159
非经营收益	10	38	-16	6	0	-20
营运资金变动	-18	14	28	-356	-181	-221
经营活动现金净流	292	422	462	405	765	972
资本开支	-276	-276	-289	-426	-358	-258
投资	-242	-395	-118	-240	-10	-10
其他	-4	-8	24	50	65	85
投资活动现金净流	-522	-679	-383	-616	-303	-183
股权募资	104	58	309	0	0	0
债权募资	197	460	169	353	99	-107
其他	-96	-112	-115	-139	-204	-249
筹资活动现金净流	205	406	363	213	-105	-356
现金净流量	-26	148	442	2	357	432

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	439	690	1,237	1,240	1,596	2,029
应收款项	950	1,012	1,368	1,536	1,933	2,396
存货	572	662	1,045	1,427	1,753	2,117
其他流动资产	67	311	293	424	429	442
流动资产	2,028	2,674	3,943	4,626	5,711	6,984
%总资产	56.0%	58.9%	63.6%	63.8%	66.6%	70.0%
长期投资	177	212	281	327	337	347
固定资产	626	790	1,057	1,330	1,550	1,651
%总资产	17.3%	17.4%	17.1%	18.3%	18.1%	16.6%
无形资产	755	766	787	818	833	845
非流动资产	1,592	1,868	2,252	2,626	2,869	2,993
%总资产	44.0%	41.1%	36.4%	36.2%	33.4%	30.0%
资产总计	3,619	4,543	6,195	7,252	8,581	9,977
短期借款	218	330	620	1,069	1,168	1,061
应付款项	1,065	1,228	1,947	2,101	2,609	3,180
其他流动负债	63	82	176	176	226	287
长期借款	1,346	1,640	2,743	3,346	4,003	4,527
其他长期负债	118	0	0	0	0	0
负债	477	725	150	73	73	73
普通股东权益	1,940	2,365	2,892	3,419	4,076	4,600
其中：股本	1,600	2,085	3,033	3,520	4,138	4,940
未分配利润	856	872	914	914	914	914
少数股东权益	530	784	1,085	1,573	2,191	2,993
少数股东权益	79	92	270	312	366	436
负债股东权益合计	3,619	4,543	6,195	7,252	8,581	9,977

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.259	0.348	0.433	0.634	0.826	1.077
每股净资产	1.869	2.391	3.318	3.852	4.528	5.405
每股经营现金净流	0.341	0.483	0.506	0.443	0.837	1.063
每股股利	0.025	0.040	0.060	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	13.87%	14.55%	13.06%	16.46%	18.24%	19.93%
总资产收益率	6.13%	6.68%	6.39%	7.99%	8.80%	9.87%
投入资本收益率	12.05%	12.35%	11.56%	12.51%	13.87%	15.67%
增长率						
主营业务收入增长率	35.00%	36.62%	27.85%	30.90%	28.68%	26.97%
EBIT增长率	21.99%	52.83%	32.80%	35.38%	28.18%	28.07%
净利润增长率	24.61%	36.69%	30.54%	46.29%	30.31%	30.44%
总资产增长率	72.15%	25.51%	36.38%	17.05%	18.33%	16.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.1	78.6	69.8	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	79.9	79.3	86.6	110.0	105.0	100.0
应付账款周转天数	114.4	111.4	123.9	125.0	120.0	115.0
固定资产周转天数	48.9	62.4	69.5	72.5	65.6	54.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.11%	-10.68%	-24.29%	-12.17%	-16.07%	-23.49%
EBIT利息保障倍数	-381.4	12.4	7.9	28.9	22.9	37.3
资产负债率	53.61%	52.07%	46.69%	47.15%	47.50%	46.11%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	18	27	76
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.10	1.10	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-30	买入	20.17	27.00 ~ 27.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402