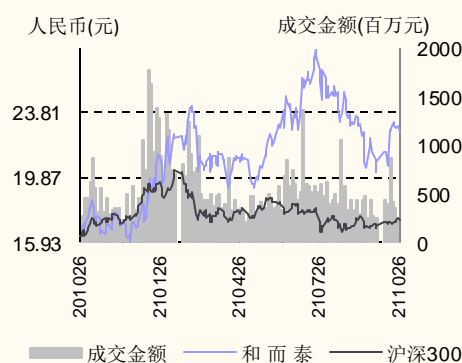


市场价格(人民币): 22.57元

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)	206.29
年内股价最高最低(元)	27.61/15.93
沪深300指数	4963
深证成指	14553



相关报告

- 1.《Q3 盈利向好, H2 业绩有望超预期-和而泰 Q3 业绩预告点评》, 2021.10.14
- 2.《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

智控器业务毛利率回升, 盈利能力稳步提升

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26日, 公司发布2021年三季报, 实现营业收入43.77亿元, 同比增长37.18%; 归母净利润4.38亿元, 同比增长58.32%; 扣非归母净利润3.83亿元, 同比增长36.86%, 业绩符合预期。

经营分析

- **智控器业务毛利率回升, 净利率持续上升。**公司前三季度营收同增37.18%, 单三季度营收15.24亿元, 同增11.83%。由于上游元器件大幅涨价等因素, 公司毛利率21H1下滑2.53PP, 进入三季度以来, 毛利率承压有所缓解, 单三季度中, 智控器板块毛利率实现环比增长1.69%, 进一步说明原材料成本涨价公司向产业链传导的有效性。公司精准控费能力持续提升, 盈利能力增强, 前三季度销售/管理/研发费用率分别为1.29%/3.54%/4.2%, 同降0.57PP/1.13PP/0.36PP, 净利率持续上升, 前三季度净利率10.59%, 上升0.07PP。四季度伴随上游元器件涨价缓解及产品结构调整, 公司毛利率将进一步回升, 盈利能力稳步提升。
- **汽车电子业务累积80亿订单, T/R芯片应用空间广阔。**公司汽车电子业务截至21H1累计订单80亿元, 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, 交付节奏有望加快; 子公司毓昌科技相控阵T/R芯片技术已实现完全自主可控, 为公司在军用雷达、5G基站、卫星通信、毫米波雷达等领域开启第三增长曲线。
- **未来公司现金牛业务稳步增长, 新业务成长确定性强。**公司家电、电动工具业务在高端客户处份额稳定增长, 汽车电子业务将快速增长, 21年受上游芯片影响, 业绩有望于22年上半年释放; 射频芯片业务将于四季度进行确认, 未来军用民用空间广阔。看好公司长远布局, 营收有望三年超两番。

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

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
应收账款	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
流动负债	1,346	1,640	2,743	3,346	4,003	4,527
长期贷款	118	0	0	0	0	0
其他长期负债	477	725	150	73	73	73
负债	1,940	2,365	2,892	3,419	4,076	4,600
普通股股东权益	1,600	2,085	3,033	3,520	4,138	4,940
其中：股本	856	872	914	914	914	914
未分配利润	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%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	6	18	21	39	79
增持	1	2	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.14	1.10	1.09	1.11	1.00

来源：聚源数据

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。

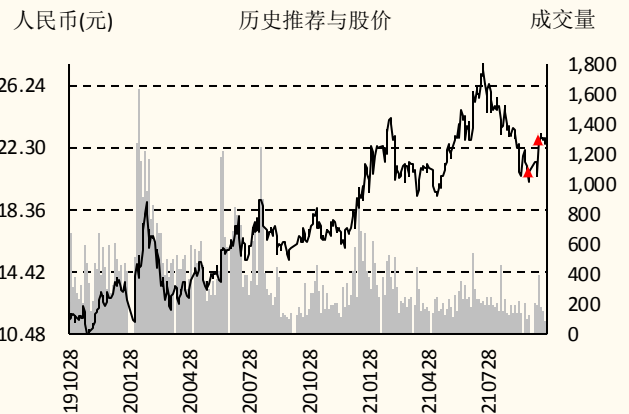
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2021-10-14	买入	20.68	27.00

来源：国金证券研究所



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