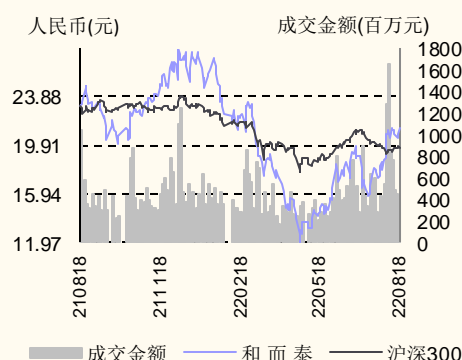


市场价格 (人民币): 21.25 元

**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)	194.23
年内股价最高最低(元)	27.80/11.97
沪深 300 指数	4180
深证成指	12517


**盈利拐点已现，募投资金助力新赛道业务起飞**
**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,666	5,986	7,209	9,266	12,052
营业收入增长率	27.85%	28.30%	20.44%	28.52%	30.07%
归母净利润(百万元)	396	553	681	894	1,265
归母净利润增长率	30.54%	39.73%	23.08%	31.31%	41.44%
摊薄每股收益(元)	0.433	0.605	0.745	0.978	1.384
每股经营性现金流净额	0.62	0.18	1.47	1.16	1.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.06%	15.33%	16.34%	18.19%	21.09%
P/E	39.86	45.31	28.52	21.72	15.35
P/B	5.21	6.95	4.66	3.95	3.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 8月18日晚，公司发布 22H1 业绩，实现营收 28.83 亿元，同增 1.02%；实现归母净利润 2.02 亿元，同降 26.96%，业绩基本符合预期。

**经营分析**

- 上半年营收基本持平，汽车电子、T/R 芯片业务表现亮眼。从分业务来看，家电营收 18.02 亿元，同增 0.96%，智能家居营收 3.68 亿元，同增 1.38%，电动工具营收 3.87 亿元，受到下游客户去库存影响，同减 24.88%，汽车电子营收 1.3 亿元，受益于国产化及多客户拓展，同增 75.54%，储能业务营收 0.22 亿元，子公司铖昌科技 T/R 芯片业务收入 1.14 亿元，同比增长 42.65%。受到疫情等多因素影响上半年营收基本持平，但公司通过提前备货加快交付，22Q2 开始好转，实现营收 16.42 亿元，环比增长 32.40%，看好下半年需求回暖加速交付，公司营收持续提升。
- 盈利拐点已现，单二季度毛利率/净利率稳步回升。从利润端来看，基于有效价格传导及供应链缺货缓解，Q2 实现归母净利润 1.3 亿元，环比增长 82.16%，扣非归母净利润 1.25 亿元，环比增长 118.17%，毛利率环比提升 3.03PP，净利率环比提升 3.27PP，随着上游芯片短缺问题进一步缓解及产品结构调整，公司毛利率仍有望稳步回升。公司积极拓展市场、加大研发同时，持续推进降本增效，22H1 管理费用率同比下降 0.22PP，销售/研发费用率同比增长 0.42PP/0.21PP，盈利拐点已现，经营效率改善。
- 实控人现金认购 6.5 亿元彰显信心，新成长曲线清晰。公司汽车电子业务主要聚焦增量市场，已与国内新势力、传统整车厂及海外 Tier1 博格华纳、尼德科等展开合作，投资近 4 亿元用于汽车电子全球运营中心建设，第二成长曲线有望加速起飞。数智储能业务拟使用资金 1 亿元，基于技术储备和现有客户资源渠道，公司在电池管理系统 (BMS)、储能变流器 (PCS) 领域布局，目前已有相关产品进行批量交付，第三曲线已清晰。实控人刘总现金认购 6.5 亿元助力新成长曲线布局，公司新赛道业务有望加速起飞。

**盈利调整与投资建议**

- 我们调整公司 22-24 年盈利预测为 6.81 亿元 (-9%) / 8.94 亿元 (-9%) / 12.65 亿元，对应 PE 为 29/22/15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示**

- 智控器业务竞争加剧；新业务进展不及预期。

**相关报告**

- 《国金通信-和而泰 21 年报业绩点评-智控器与相控阵芯片双轮驱动...》，2022.2.22
- 《智控器业务毛利率回升，盈利能力稳步提升-国金通信和而泰三季报...》，2021.10.26
- 《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
- 《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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,649	4,666	5,986	7,209	9,266	12,052
增长率		27.8%	28.3%	20.4%	28.5%	30.1%
主营业务成本	-2,837	-3,596	-4,731	-5,687	-7,297	-9,366
%销售收入	77.8%	77.1%	79.0%	78.9%	78.8%	77.7%
毛利	812	1,070	1,255	1,522	1,968	2,686
%销售收入	22.2%	22.9%	21.0%	21.1%	21.2%	22.3%
营业税金及附加	-21	-19	-21	-25	-32	-42
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-84	-77	-97	-108	-139	-181
%销售收入	2.3%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-144	-215	-227	-245	-320	-422
%销售收入	3.9%	4.6%	3.8%	3.4%	3.5%	3.5%
研发费用	-170	-237	-286	-324	-417	-542
%销售收入	4.6%	5.1%	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	394	523	624	819	1,060	1,498
%销售收入	10.8%	11.2%	10.4%	11.4%	11.4%	12.4%
财务费用	-32	-66	-22	-3	18	40
%销售收入	0.9%	1.4%	0.4%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-25	-51	-39	-28	-26	-39
公允价值变动收益	0	8	-4	0	0	0
投资收益	-2	34	34	50	50	50
%税前利润	n.a	7.0%	5.1%	6.0%	4.5%	3.2%
营业利润	351	484	662	838	1,103	1,549
营业利润率	9.6%	10.4%	11.1%	11.6%	11.9%	12.9%
营业外收支	4	-3	5	0	0	0
税前利润	355	481	666	838	1,103	1,549
利润率	9.7%	10.3%	11.1%	11.6%	11.9%	12.9%
所得税	-34	-61	-45	-67	-88	-124
所得税率	9.7%	12.6%	6.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	320	421	621	771	1,014	1,425
少数股东损益	17	25	68	90	120	160
归属于母公司的净利润	303	396	553	681	894	1,265
净利率	8.3%	8.5%	9.2%	9.4%	9.7%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	320	421	621	771	1,014	1,425
少数股东损益	17	25	68	90	120	160
非现金支出	99	132	186	167	186	210
非经营收益	38	-16	26	-35	-41	-49
营运资金变动	14	28	-667	442	-102	-125
经营活动现金净流	472	565	166	1,345	1,058	1,462
资本开支	-276	-289	-393	-542	-350	-250
投资	-395	-118	-241	-55	0	0
其他	-8	24	53	50	50	50
投资活动现金净流	-679	-383	-581	-547	-300	-200
股权募资	58	309	60	15	0	0
债权募资	460	169	193	-286	-316	-24
其他	-109	-90	-166	-161	-155	-184
筹资活动现金净流	409	388	88	-432	-471	-208
现金净流量	198	544	-343	366	286	1,054

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	690	1,237	905	1,264	1,546	2,596
应收账款	1,012	1,368	1,630	1,719	2,191	2,827
存货	662	1,045	1,537	1,558	1,959	2,438
其他流动资产	311	293	321	312	320	330
流动资产	2,674	3,943	4,393	4,853	6,016	8,192
%总资产	58.9%	63.6%	61.5%	60.6%	64.3%	70.5%
长期投资	212	281	453	453	453	453
固定资产	790	1,057	1,243	1,541	1,720	1,790
%总资产	17.4%	17.1%	17.4%	19.3%	18.4%	15.4%
无形资产	766	787	912	975	988	999
非流动资产	1,868	2,252	2,749	3,153	3,343	3,422
%总资产	41.1%	36.4%	38.5%	39.4%	35.7%	29.5%
资产总计	4,543	6,195	7,143	8,006	9,359	11,613
短期借款	330	620	736	439	124	100
应付款项	1,228	1,947	2,152	2,652	3,402	4,367
其他流动负债	82	176	178	199	253	327
长期借款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	725	150	130	121	116	112
负债	2,365	2,892	3,196	3,411	3,895	4,907
普通股股东权益	2,085	3,033	3,609	4,168	4,916	5,998
其中：股本	872	914	914	914	914	914
未分配利润	784	1,085	1,506	2,050	2,798	3,880
少数股东权益	92	270	338	428	548	708
负债股东权益合计	4,543	6,195	7,143	8,006	9,359	11,613

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.348	0.433	0.605	0.745	0.978	1.384
每股净资产	2.391	3.318	3.949	4.560	5.379	6.563
每股经营现金净流	0.541	0.618	0.182	1.471	1.157	1.599
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.160	0.200
回报率						
净资产收益率	14.55%	13.06%	15.33%	16.34%	18.19%	21.09%
总资产收益率	6.68%	6.39%	7.75%	8.51%	9.56%	10.89%
投入资本收益率	12.35%	11.56%	12.26%	14.82%	17.30%	20.11%
增长率						
主营业务收入增长率	36.62%	27.85%	28.30%	20.44%	28.52%	30.07%
EBIT增长率	52.83%	32.80%	19.29%	31.36%	29.44%	41.32%
净利润增长率	36.69%	30.54%	39.73%	23.08%	31.31%	41.44%
总资产增长率	25.51%	36.38%	15.29%	12.09%	16.89%	24.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.6	69.8	70.9	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	79.3	86.6	99.6	100.0	98.0	95.0
应付账款周转天数	111.4	123.9	118.4	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	62.4	69.5	73.0	75.2	65.2	51.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.68%	-24.29%	-9.94%	-21.94%	-29.39%	-39.96%
EBIT利息保障倍数	12.4	7.9	28.2	241.7	-59.4	-37.9
资产负债率	52.07%	46.69%	44.74%	42.60%	41.62%	42.26%

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	13	20	24	52
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.04	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
2	2021-10-14	买入	20.68	27.00
3	2021-10-26	买入	22.90	27.00
4	2022-02-23	买入	21.11	33.00

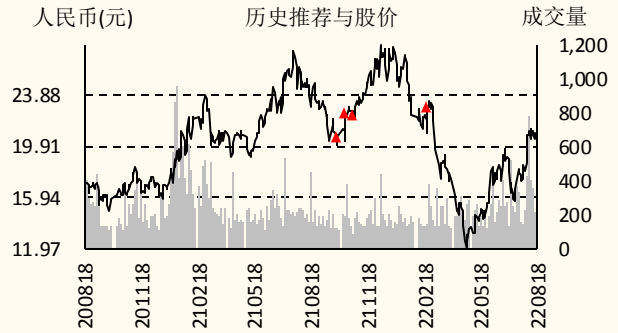
来源：国金证券研究所

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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