

# 智能控制专家，受益家庭储能、新能源车两大赛道高景气

## 朗特智能 (300916)

**首次评级**
**买入**
**阎贵成**

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号: S1440518040002

SFC 中央编号: BNS315

**武超则**

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号: S1440513090003

SFC 中央编号: BEM208

**刘永旭**

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号: S1440520070014

**孟东晖**

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

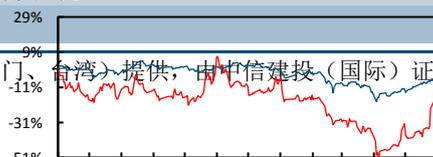
SAC 执证编号: S1440521090001

发布日期: 2022 年 06 月 24 日

当前股价: 65.44 元

**主要数据**
**股票价格绝对/相对市场表现 (%)**

	1 个月	3 个月	12 个月
	34.24/28.73	29.07/27.57	-6.03/0.87
12 月最高/最低价 (元)			82.0/34.87
总股本 (万股)			9,580.5
流通 A 股 (万股)			2,604.3
总市值 (亿元)			62.69
流通市值 (亿元)			17.04
近 3 月日均成交量 (万股)			81.27
主要股东			
欧阳正良			43.43%

**股价表现**

**1. 公司是智能控制专家，业绩稳健增长，盈利能力较强。**

朗特智能成立于 2003 年，专注于为智能家居及家电、汽车电子、离网照明、消费电子等领域提供各类智能控制器产品及相应解决方案。公司过去五年营收 CAGR 23.51%，归母净利润 CAGR 37.20%，智能家居及家电控制器、离网照明产品、汽车电子控制器营收占比较高。公司费用管控良好，2021 年净利率 14.68%。

**2. 离网太阳能行业景气度向上，公司是全球龙头的主力供应商。**

离网太阳能是脱离电网、自给自足的光伏发电系统，类属家庭储能。离网太阳能已成为在欠发达地区提供可负担得起的现代电力服务的可靠路径，并成为电网电力不稳定地区的重要补充，潜在用户数超 17 亿人。2021 年以来，随着海外疫情常态化，叠加产品升级驱动 ASP 向上，离网太阳能行业景气度提升。公司第一大客户 Sun King 是全球离网太阳能行业领导者，近期完成 2.6 亿美元融资，拟扩张其市场及产品线。公司是 Sun King 主力 OEM 供应商，离网照明业务已连续两年提速，2022 年有望进一步向好。

**3. 公司是比亚迪汽车控制器代工主要供应商，合作有望升级。**

公司是比亚迪汽车控制器代工的主要供应商，占其 50% 以上采购份额，并有望与比亚迪将进入全新、全方位的合作。由于两方面原因，比亚迪对控制器外包供应商需求有望增加，一是终端需求大增，自有产能供不应求，二是“弗迪系”市场化持续推进，供应链有望进一步打开，公司有望充分受益。

**4. 公司智能家居、新型消费电子业务布局良好，服务优质客户。**

公司智能家居、新型消费电子业务主要服务国内外细分领域优质客户，例如 Severin（德国老牌小家电厂商）、Simplehuman（美国知名智能家居品牌商）、Knog（高端自行车车灯知名品牌）等。公司与人型服务机器人独角兽企业达闼科技、康力优蓝合作，有望带来新增长点。

**5. 盈利预测与投资建议。**我们预计，公司 2022、2023、2024 年营收分别为 13.67 亿元、19.08 亿元、25.70 亿元，分别同比增长 42.37%、39.58%、34.73%，归母净利润分别为 2.05 亿元、2.88 亿元、4.02 亿元，分别同比增长 45.29%、40.45%、39.92%，当前市值对应 PE 分别为 20X、15X、10X，给予“买入”评级。

**6. 风险提示。**宏观经济环境变化，公司智能家居及家电业务不及预期；市场竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额或盈利能力；客户竞争力下降，影响公司离网照明或汽车电子控制器业务增速；疫情及芯片紧缺影响超预期等。

## 目 录

1. 公司深耕智能控制行业，业绩稳健增长，盈利能力较强 .....	1
2. 离网太阳能行业景气度向上，公司是全球龙头的主力供应商 .....	6
3. 公司是比亚迪汽车控制器代工主要供应商，合作有望升级 .....	10
4. 公司智能家居、新型消费电子业务布局良好，服务优质客户 .....	11
5. 盈利预测与投资建议 .....	15
6. 风险提示 .....	17
附：报表预测 .....	18

## 图表目录

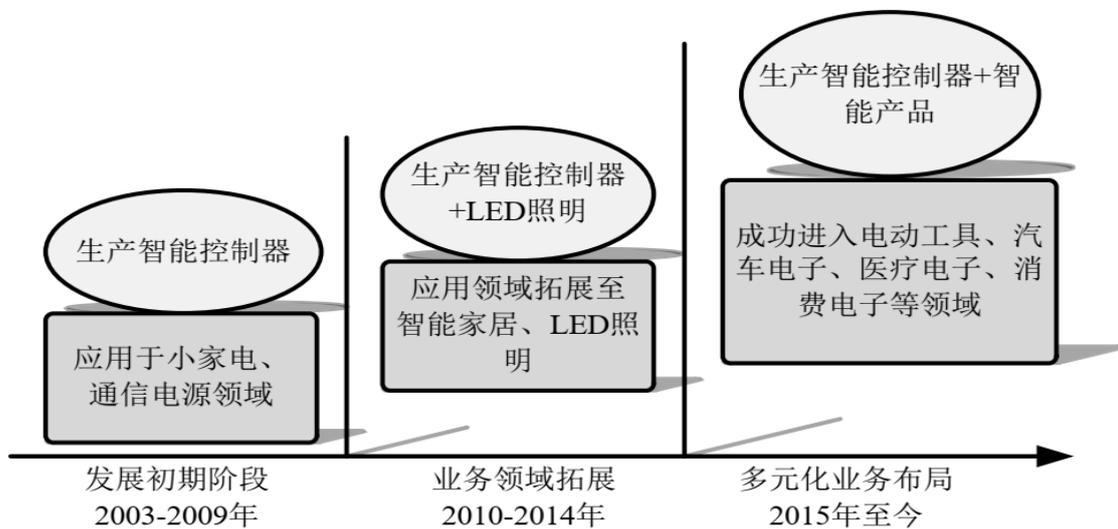
图表 1：朗特智能发展历程 .....	1
图表 2：朗特智能主要产品（部分） .....	2
图表 3：朗特智能高管情况 .....	3
图表 4：朗特智能股权架构 .....	3
图表 5：朗特智能 2016-2021 营收及归母净利润 .....	4
图表 6：朗特智能 2016-2021 营收构成 .....	4
图表 7：朗特智能 2016-2021 分产品毛利率 .....	4
图表 8：朗特智能 2016-2021 净利率、期间费用率 .....	5
图表 9：朗特智能 2016-2021 费用率拆分 .....	5
图表 10：朗特智能 2022 年限制性股票激励计划考核要求 .....	5
图表 11：离网太阳能系统构成 .....	6
图表 12：Sun King 离网照明产品 .....	6
图表 13：离网太阳能目标人口（百万人） .....	6
图表 14：无法接入电力家庭数量（百万户） .....	6
图表 15：全球离网太阳能设备出货量及增速 .....	7
图表 16：离网太阳能设备出货量结构（按峰值功率划分） .....	7
图表 17：离网太阳能设备出货量结构（按支付方式划分） .....	7
图表 18：不同功率级别离网太阳能设备售价 .....	8
图表 19：朗特智能为 GLP 提供的产品 .....	9
图表 20：2016-2021 朗特智能离网照明营收及增速 .....	10
图表 21：2016-2018 朗特智能离网照明产品出货量及 ASP .....	10
图表 22：朗特智能部分汽车控制器产品 .....	10
图表 23：朗特智能 2017-2021 汽车控制器营收及增速 .....	11
图表 24：朗特智能 2017-2020H1 来自比亚迪营收及占比 .....	11
图表 25：朗特智能智能控制器 .....	11
图表 26：朗特智能智能产品（终端整机） .....	13
图表 27：SEVERIN 打奶器 .....	13
图表 28：雪华铃、新乐华向朗特智能采购额及其营收占比 .....	13

图表 29: Simplehuman 智能化妆镜 .....	14
图表 30: Simplehuman 智能垃圾桶 .....	14
图表 31: Knog 自行车灯 .....	14
图表 32: 朗特智能来自 Knog 营收及其占比.....	14
图表 33: 达闼科技 Cloud Ginger XR-1 人型服务机器人.....	15
图表 34: 康力优蓝 CANBOT 机器人.....	15
图表 35: 朗特智能营收拆分及预测 .....	16
图表 36: 朗特智能关键指标预测 .....	16
图表 37: 朗特智能报表预测 .....	18

## 1. 公司深耕智能控制行业，业绩稳健增长，盈利能力较强

朗特智能深耕智能控制行业 20 年。公司成立于 2003 年，从为咖啡机研发生产智能控制器起步，经过近 20 年发展，已经成长作为一家专业研发、设计、生产智能控制器和智能产品的国家级高新技术企业。公司专注于为智能家居及家电、汽车电子、离网照明、消费电子等领域提供各类智能控制器产品及相应解决方案。公司凭借在智能控制器相关领域积累的丰富行业经验与资源，与下游终端品牌商的合作不断深入，逐步参与其部分智能整机产品的开发过程，以满足客户一站式采购服务需求。公司已建立了完善的品质质量体系，分别通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、IATF16949 汽车行业质量管理体系认证、ISO13485 医疗器械质量管理体系认证以及知识产权管理体系认证。

图表1：朗特智能发展历程



资料来源：公司公告，中信建投

公司的产品主要包括智能控制器和智能产品两大类。公司的智能控制器主要包括智能家居及家电类智能控制器、汽车电子类智能控制器、消费电子类智能控制器、其它类智能控制器。公司智能控制器采用个性化、定制化生产，专用性强、产品更新换代快，除必要的基本功能如 PWM 调制、过电流保护、欠电压保护、制动断电功能等以外，还具有自动控制能力、系统集成能力和传感通讯技术应用等功能。公司智能产品系智能控制器业务的延伸，主要包括离网照明、智能家居、新型消费电子等产品，运用射频、蓝牙、WIFI 等技术，实现人体感应、智能产品间及互联网连接，可通过智能手机等终端设备进行控制，实现照明、家居、娱乐等功能。

公司经营模式包括 ODM、OEM 两种，ODM 占比有望提升。在 OEM 经营模式下，公司根据客户的设计和质量要求进行产品生产，产品以客户的品牌进行销售，由客户控制产品相关的设计和技术，是一种代工生产模式。在 ODM 经营模式下，公司凭借自身的设计能力和较高的技术水平，根据客户的产品概念、规格性能、产品成本等要求进行设计和生产，为客户提供完整的产品解决方案。一般情况下，ODM 模式下公司的议价能力更强、能更好控制材料成本、降低生产成本。公司目前营收以 OEM 为主，2019 年占比为 78%，客户包括比亚迪、德昌电机、Sun King、Simplehuman 等，ODM 客户包括 Severin、Knog、新宝电器等。公司未来将扩展 ODM 经营模式的应用领域，拓展与核心客户的合作开发项目，增强客户粘性。

图表2: 朗特智能主要产品(部分)



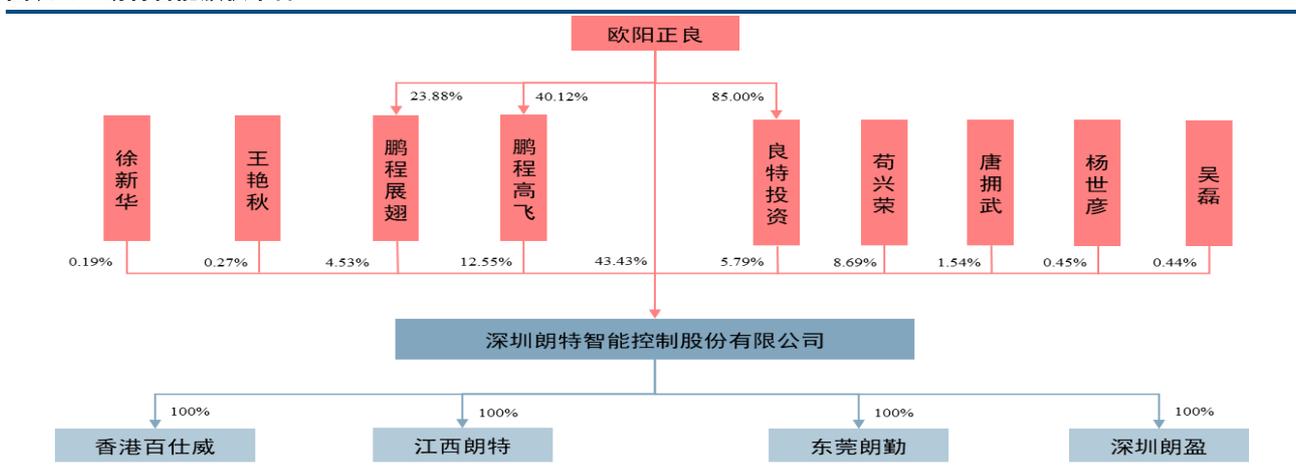
资料来源: 公司公告, 中信建投

**高管团队行业经验丰富，股权结构稳定。**公司董事长欧阳正良在创办公司之前任职于雪花玲，他认为未来电器产品对智能控制技术的需求空间大，于是创办朗特，并开始研发马达控制、温度算法、待机功耗等与咖啡机相关的智能控制技术，并不断探索延伸产业链。截至 2021 年 12 月 31 日，公司董事长欧阳正良通过鹏程展翅、鹏程高飞、朗特投资等平台，直接和间接持有公司 54.47% 股权，为公司实际控制人。

**图表3：朗特智能高管情况**

姓名	职位	背景
欧阳正良	董事长、总经理	1971 年 6 月出生，中国国籍，大专学历，无境外永久居留权。1993 年 8 月至 1994 年 8 月，任江西果王饮料有限公司业务员；1994 年 9 月至 1996 年 8 月，任番禺美特包装有限公司业务员；1996 年 9 月至 2000 年 4 月，任爱斯普电子科技（深圳）有限公司物流经理；2000 年 5 月至 2007 年 7 月，任雪花玲采购经理；2007 年 8 月至今，任公司董事长、总经理。
赵宝发	副总经理、董事会秘书	1973 年 11 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。曾任铁道部建厂局二处二队记工员；天鹰电脑科技（深圳）有限公司品管课长、深圳市松岗大欣电子五金厂品管课长、品泰（深圳）有限公司品质系统主管、巨群电子（深圳）有限公司品质经理、朗特有限品质总监等职务。
李岩慧	董事、品质部主管	1980 年 8 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。曾任东莞精阳电子厂 PE 高级工程师、苏州精华电子厂 PE 高级工程师、公司品质工程师、公司品质经理等职务。
兰美华	董事、人力资源总监	1984 年 10 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。曾任日晶精密五金制品厂品质专员、向荣制品厂文控、锦胜包装（深圳）有限公司体系文控；公司体系工程师、人力资源主管等职务。

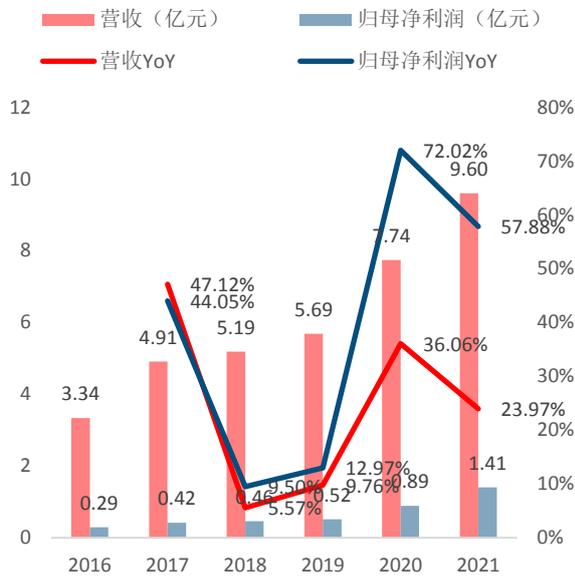
资料来源：公司公告，中信建投

**图表4：朗特智能股权架构**


资料来源：公司公告，中信建投

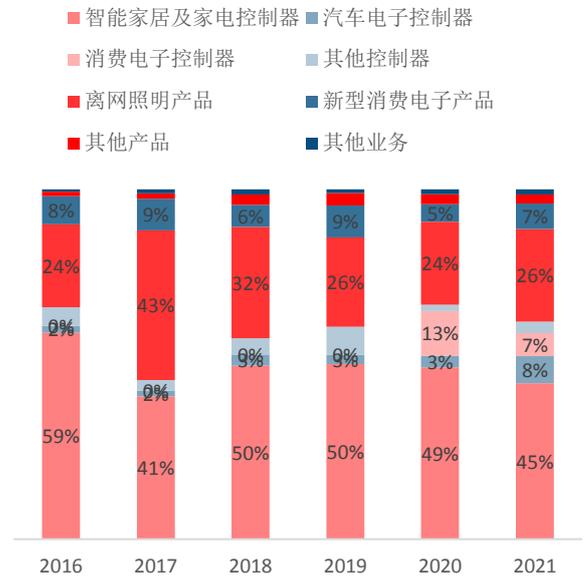
**公司业绩表现稳健，智能家居及家电控制器、离网照明产品、汽车电子控制器营收占比较高。**公司 2016-2021 营收 CAGR 23.51%，归母净利润 CAGR 37.20%。2021 年，公司实现营收 9.60 亿元，同比增长 57.88%，归母净利润 1.41 亿元，同比增长 57.88%。公司 2021 年营收高增，主要得益于离网照明、汽车电子控制器、新型消费电子产品高增，利润增速快于营收，主要得益于产品结构改善带来毛利率提升，以及公司费用控制良好。分产品来看，2021 年公司智能家居及家电控制器营收占比 44.58%，离网照明产品营收占比 26.49%，汽车电子控制器营收占比 7.72%。新型消费电子产品营收占比 7.27%，消费电子控制器营收占比 6.57%。

图表5：朗特智能 2016-2021 营收及归母净利润



资料来源: Wind, 中信建投

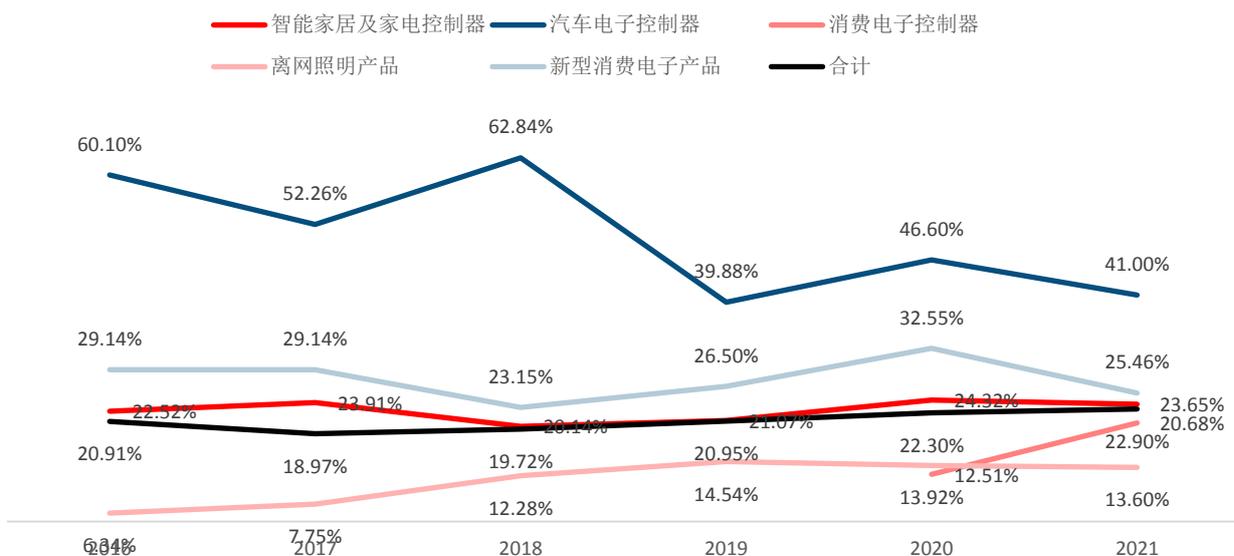
图表6：朗特智能 2016-2021 营收构成



资料来源: Wind, 中信建投

公司盈利能力较强，毛利率稳中有升。2021 年公司综合毛利率 22.90%，同比提升 0.60pp，主要得益于毛利率较高的汽车电子控制器、新型消费电子产品营收占比提升。公司汽车电子控制器毛利率较高，主要是公司与主要客户比亚迪的合作模式为比亚迪提供全部原材料、公司受托加工并收取加工费，且公司为比亚迪生产的产品用于汽车关键部件，要求产品可靠性高、运行稳定，确保产品零缺陷，生产工序更为复杂、质量控制要求更为严苛。公司新型消费电子产品毛利率相对较高，主要是客户为海外知名品牌商，且部分业务为 ODM 模式。

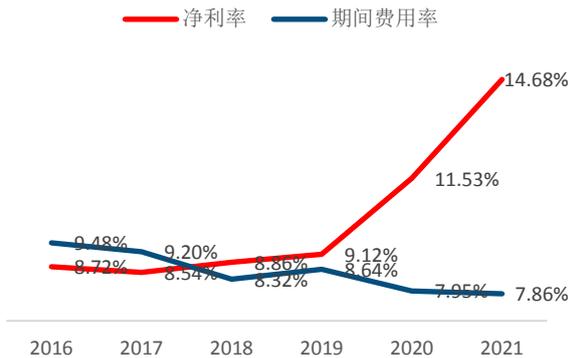
图表7：朗特智能 2016-2021 分产品毛利率



资料来源: Wind, 中信建投

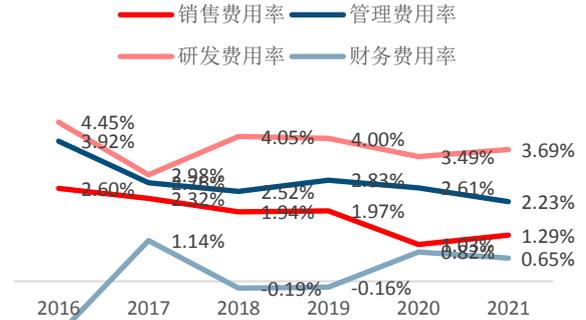
公司净利率持续提升，费用管控良好。公司近两年净利率提升明显，2020、2021 年分别同比提升 2.41pp、3.15pp，除了毛利率改善外还得益于三方面原因：一是费用管控良好，规模效应显现，期间费用率持续下降，其中 2020、2021 年分别同比下降 0.69pp、0.09pp；二是公司强化应收账款及存货管理，信用减值损失、资产减值损失减少；三是公司上市以来政府补贴、投资收益有所增加，带来非经常收益。

图表8：朗特智能 2016-2021 净利率、期间费用率



资料来源：Wind，中信建投

图表9：朗特智能 2016-2021 费用率拆分



资料来源：Wind，中信建投

股权激励设置高目标，彰显发展信心。公司近期推出 2022 年限制性股票激励计划（草案），激励对象总计 156 人，授予员工标的股票数量总计 127.74 万股，占公司股本总额 2%，其中首次授予权益 102.19 万股，占计划授予总量的 80%，预留授予权益共计 25.55 万股，占本计划授予总量的 20%，授予价格为 20.65 元/股。本次激励计划的业绩考核年度为 2022-2023 两个会计年度，各年度净利润（剔除激励费用后）同比增长率设置 20%/40%/60% 三档触发值，达成后公司层面归属比例依次为 60%/80%/100%。公司激励计划考核目标较高，彰显公司对未来两年业绩增长的坚定信心。

图表10：朗特智能 2022 年限制性股票激励计划考核要求

归属期	对应考核年度	公司业绩考核条件-对应考核年度的净利润增长率%	公司层面归属比例	归属时间	归属权益数量占授予权益总量比例
第一个归属期	2022	$X \geq 60\%$	100%	自相应授予之日起 12 个月后的首个交易日至相应授予之日起 24 个月内的最后一个交易日止。	50%
		$40\% \leq X < 60\%$	80%		
		$20\% \leq X < 40\%$	60%		
		$X < 20\%$	0%		
第二个归属期	2023	$Y \geq 60\%$	100%	自相应授予之日起 24 个月后的首个交易日至相应授予之日起 36 个月内的最后一个交易日止。	50%
		$40\% \leq Y < 60\%$	80%		
		$20\% \leq Y < 40\%$	60%		
		$Y < 20\%$	0%		

**相关值含义：**以上“净利润”指经审计的合并财务报表中归属于上市公司股东的净利润，并且剔除公司涉及激励的相关股份支付费用的数据作为计算依据。假设以 2021 年净利润为基数，2022 年考核年度的净利润增长率为 X；假设以 2022 年净利润为基数，2023 年考核年度的净利润增长率为 Y；个人层面归属比例（考核等级 A 对应 100%，考核等级 B 对应 80%，考核等级 C 对应 60%，考核等级 D 对应 0%）。

**计算规则：**若公司层面业绩考核达标，激励对象当年实际归属的权益额度=个人当年计划归属权益额度×公司层面的归属比例×个人层面归属比例。

资料来源：公司公告，中信建投

## 2. 离网太阳能行业景气度向上，公司是全球龙头的主力供应商

离网太阳能是脱离商业电网、自给自足的光伏发电系统，利用太阳能电池板发电，通过充放电控制器给负载供电、同时给蓄电池充电，系家庭储能类产品。离网照明是不依赖商业电网，利用独立的发电、储能装置为无电网、或没有可靠电网、或因紧急情况电网断电时提供电力照明。离网照明设备可用于居家或露营照明，或对手机、数码相机等电子产品充电，或适配直流电驱动的节能太阳能电器，如电视机、收音机、冰箱等。离网太阳能系统还可用于驱动生产用设备，如水泵和农业用冷库。离网太阳能已经成为在欠发达地区提供可负担得起的现代电力服务的可靠路径，并成为电网电力不稳定地区的重要补充。

图表11： 离网太阳能系统构成



资料来源：Energy Efficiency， 中信建投

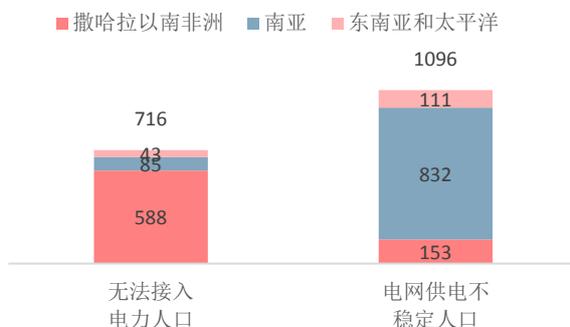
图表12： Sun King 离网照明产品



资料来源：Sun King， 中信建投

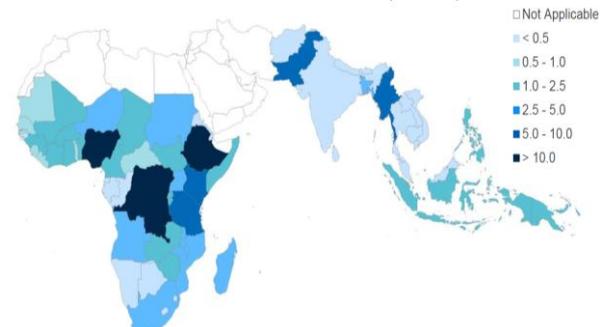
离网太阳能主要用于欠发达地区家庭储能，市场基础庞大。离网太阳能的应用包括无电区、配电困难区、难以维护供电区。世界银行与全球离网太阳能行业协会（GOGLA）在 2020 年离网太阳能市场趋势报告中指出，截至 2019 年全球仍有 7.2 亿未通电人口，逾 10 亿人在使用不稳定电网，该类人群大多数位于非洲、东南亚与印度等地区，夜间只能通过煤油灯、蜡烛等进行照明，庞大的无电人口基数为离网太阳能的发展奠定了基础。目前，离网太阳能在全球范围内为超过 4.2 亿人提供能源服务，市场渗透率不足 20%，预计到 2030 年离网太阳能用户数量将达到 8.27 亿人，包括 5.05 亿无法获得电力接入人口和 3.23 亿电网供电不稳定人口。

图表13： 离网太阳能目标人口（百万人）



资料来源：GOGLA， 中信建投

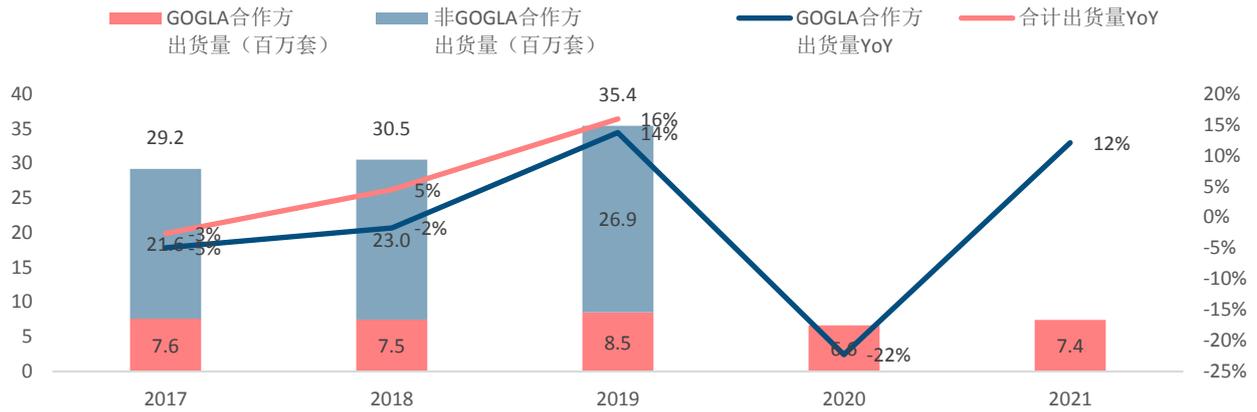
图表14： 无法接入电力家庭数量（百万户）



资料来源：GOGLA， 中信建投

2021 年以来全球离网太阳能行业景气度向上。根据 GOGLA 数据，2017-2019 年全球离网太阳能设备出货量从 2920 万套增至 3540 万套，CAGR 约 10%；2020 年行业需求受新冠疫情冲击，其中 GOGLA 合作方产品出货量同比下滑 22%；2021 年以来，随着疫情常态化，离网太阳能设备出货量重回正增长，2021 年 GOGLA 合作方产品出货量同比增长 12%。GOGLA 预计 2020-2030 年全球离网太阳能设备出货量复合增速为 6%。

图表15： 全球离网太阳能设备出货量及增速

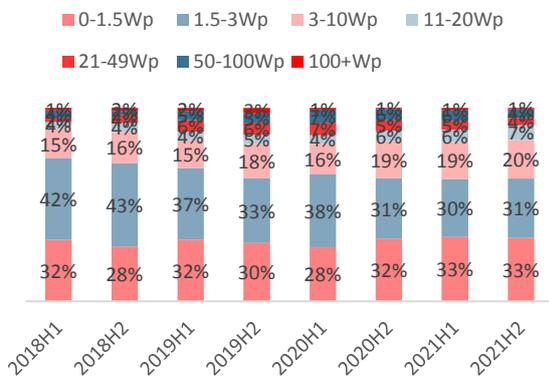


资料来源：GOGLA，中信建投

注：GOGLA 合作方与参与全球离网太阳能协会半年度销售数据汇报的某一合作机构有关联，这部分数据准确度较高，非GOGLA 合作方产品对销售量的贡献很大，但可用数据较少。2020 年起GOGLA 不再提供非合作方数据的估计值，但仍可基于合作方数据判断行业景气度。

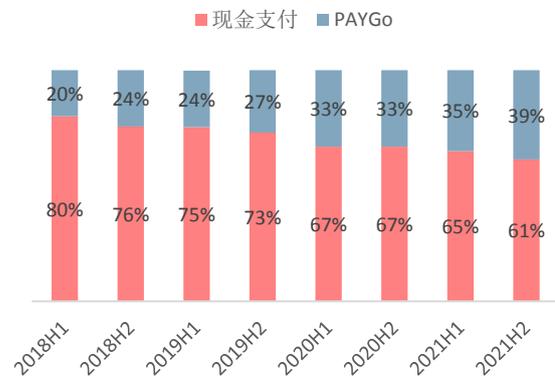
产品升级驱动离网太阳能设备 ASP 提升，出货金额增速快于出货量增速。2017 至 2019 年全球离网太阳能市场规模从 10 亿美元增至 17.5 亿美元，CAGR 约 30%，ASP 从 34 美元增至 50 美元，CAGR 约 20%，主要得益于定价更高、功率更大的大型家用太阳能系统（Solar Home System, SHS，峰值功率不低于 11W）销量占比提升，而微型太阳能（Pico，峰值功率在 11W 以下）产品占比下降。即付即用（Pay-As-You-Go，又称 PAYGo）业务模式为家用太阳能系统和微型太阳能产品提供融资，激发了购买力，使人们能够用上可提供更高水平能源服务的更大型即插即用太阳能集成系统。从 GOGLA 合作方出货数据来看，PAYGo 产品市占率从 2018H1 的 20% 提升到 2021H2 的 39%。随着大型系统及 PAYGo 产品占比持续提升，预计全球离网太阳能市场将保持快速增长。

图表16： 离网太阳能设备出货量结构（按峰值功率划分）

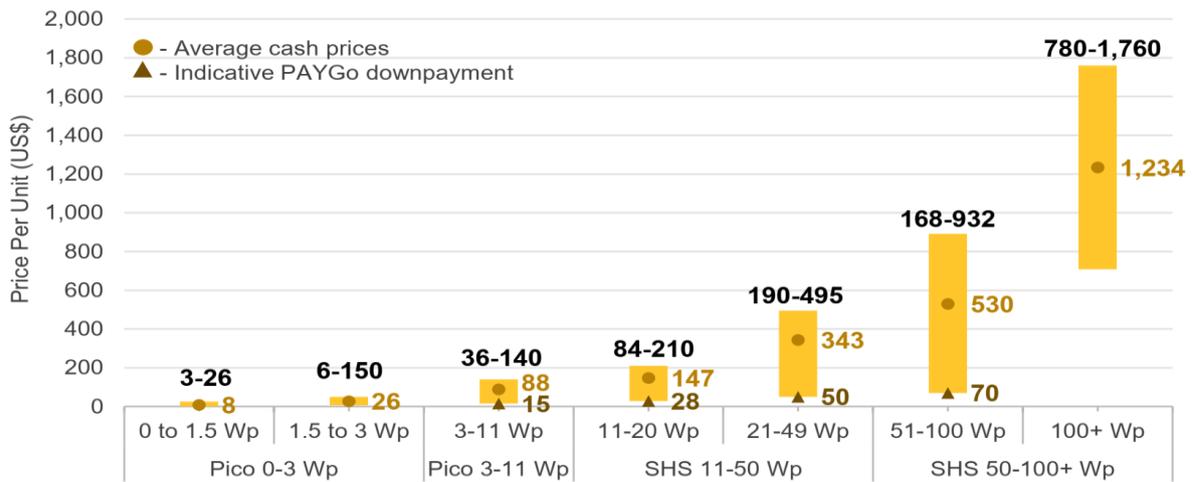


资料来源：GOGLA，中信建投；注：基于 GOGLA 合作方数据

图表17： 离网太阳能设备出货量结构（按支付方式划分）



资料来源：GOGLA，中信建投；注：基于 GOGLA 合作方数据

**图表18：不同功率级别离网太阳能设备售价**


资料来源: GOGLA, 中信建投

离网太阳能市场竞争格局较分散，头部厂商份额有望提升。GOGLA 估计全球离网太阳能设备厂商包括 300 家左右，其中 100 家为 GOGLA 合作方，非 GOGLA 合作方产品通常更便宜，质量参差不齐。非 GOGLA 合作方在整体市场中份额较高，2018 年出货量份额约为 72%，但合作方产品在相对高端即插即用家用离网太阳能系统这部分市场的份额超过 50%。随着高端产品销量占比提升，GOGLA 合作方市占率有望提升。头部离网太阳能厂商包括 Sun King、M-KOPA Kenya、Schneider Electric、SMA Solar Technology、Su-Kam Power Systems 等。

公司第一大客户 Sun King 是全球离网太阳能行业领导者。Sun King 曾用名 Greenlight Planet (GLP)，成立于 2008 年，注册地在美国，是全球离网照明协会荣誉会员，参与世界银行 LightingGlobal (点亮全球) 项目标准制定，有 19 款产品成为该项目的推荐产品。Sun King 通过有效的营销策略和不断优化的产品组合，在 GOGLA 合作方出货量中占据约 25% 的份额，整体市占率约 9%，成为行业领导者之一。迄今为止，Sun King 已为 40 个国家/地区的 8200 万人的生活提供动力。Sun King 运营着世界上最大的直接面向消费者的即用即付 (PAYGo) 太阳能分销网络，在七个国家/地区每月新增新用户达到 15 万人。根据 GOGLA 数据，Sun King 占据全行业 PAYGo 太阳能总收入的 38%。在肯尼亚，如今有五分之一的人使用 Sun King，1800 万肯尼亚人在十多年的运营中受益。在尼日利亚，仅去年一年，该公司的用户群就增加了两倍。在快速增长的同时，该公司一直保持盈利。Sun King 的发展已减少了 2200 万吨二氧化碳排放，同时为消费者节省了 44 亿美元的能源成本。

公司为 Sun King 提供 OEM 服务，是其主力供应商。公司自 2013 年起与 GLP 合作，2014 年开始批量交付离网照明产品。公司系 OEM 模式下为 Sun King 生产，公司结合自身生产工艺，根据 Sun King 需求量，向其指定供应商采购原材料或者自主采购原材料，进行批量生产，满足客户产品安全性、功效性等质量要求。公司为 Sun King 提供的产品包括多功能照明系统、家庭型照明系统、户外型照明系统和便携型照明系统。Sun King 共有三家 OEM 供应商，全部位于中国，公司在其中占据主要份额。

**图表19：朗特智能为 GLP 提供的产品**

	细分产品及系列	功能	太阳能板供电功率	电池容量	灯数量具	产品图示
多功能照明系统	SK505	室内照明、供电（两组 5V 和三组 12V）、红外感应照明，消费者可另行选购适配的电视机、收音机、手电筒	40W	12750mAh	5 个	
家庭型照明系统	SK403	室内照明、供电（两组 5V 和两组 12V）	6W	6000mAh	3 个	
	SK405（分期付款销售）	室内照明、供电（两组 5V 和两组 12V）	6W	6000mAh	3 个	
	SK407	室内照明、供电（两组 5V 和两组 12V）	12W	12000mAh	3 个	
	SK409（分期付款销售）	室内照明、供电（两组 5V 和两组 12V）	12W	12000mAh	3-5 个	
户外型照明系统	SK302	户外照明、供电（两组 5V）	2.7W	3000mAh	1 个	
	SK304	户外照明、供电（两组 5V）	2.7W	3000mAh	1 个	
	SK321	户外照明、供电（两组 5V）、收音机、MP3 音乐播放	2.7W	3000mAh	1 个	
	SK322（分期付款销售）	户外照明、供电（两组 5V）、收音机、MP3 音乐播放	2.7W	3000mAh	1 个	
便携式照明系统	SK203	便携式照明、供电（一组 5V）	1.5W	1500mAh	1 个	
	SK121	便携式照明	0.35W	400mAh	1 个	

资料来源：公司公告，中信建投

公司离网照明业务连续两年提速，2022 年有望进一步向好。公司离网照明产品营收在 2018、2019 年下滑，主要受 Sun King 产品更新换代不及预期，营收增速下降（Sun King 2017-2019 年营收增幅分别为 71.37%、40.53% 和 33.70%），以及公司主动缩减对其销售规模等因素影响。2020 年以来，尽管存在疫情影响，但公司对 Sun King 销售收入连续两年正增长，2020、2021 年分别达到 1.84 亿元、2.54 亿元，同比分别增长 26.53%、38.30%。2022 年 4 月，Sun King 宣布完成 2.6 亿美元的 D 轮融资，由 General Atlantic 旗下的气候投资企业 BeyondNetZero 领投，M&G Investments 旗下的 Catalys and Arch Emerging Markets Partners 跟投。Sun King 计划投资 1 亿美元来扩张其 PAYGo 业务，同时引入更丰富的产品线，包括配备交流电逆变器（能够为冰箱等大型电器供电）的大型太阳能系统和手机等新产品。朗特智能作为 Sun King 主力供应商，有望充分受益于其扩张计划。

**图表20： 2016-2021 朗特智能离网照明营收及增速**


资料来源：Wind，中信建投

**图表21： 2016-2018 朗特智能离网照明产品出货量及 ASP**


资料来源：Wind，中信建投

### 3. 公司是比亚迪汽车控制器代工主要供应商，合作有望升级

公司汽车控制器产品主要包括乘用车主控制器、车窗控制器、BMS 控制器、车载电池管理单元、冷却系统电子水泵控制器等，客户为比亚迪、德昌电机等。公司于 2013 年通过 IATF16949 汽车行业质量管理体系认证。

**图表22： 朗特智能部分汽车控制器产品**

产品	特点
乘用车主控制器	主控制器对采集的信号进行分析处理，判别汽车的运动状态，向方向盘回正力电机和转向电机发送指令，控制两个电机的工作，保证各种工况下都具有理想的车辆响应状态。
车窗智能控制器	采用低功耗 MCU 控制，内置低压及高压保护，及堵转保护；另具一键升降功能，防夹手功能，低噪音，通过 Lin 总线通信，带诊断功能。
电源管理系统智能控制器	通过对电池运行参数监测和优化，精确检测电源的电压、电流、温度等测量参数，对电池组实时控制以达到对电池的充分保护和正常使用。
车载电池管理单元	实时监测单体电池的电压、温度；实时计算单体电池的 SOC、SOH；主动无损均衡，提高电池组的一致性，有效延长电池寿命；通过 CAN 和 RS485 通讯接口，实时上报数据和告警信息；模块间相互隔离、可靠性高。
汽车冷却系统电子水泵智能控制器	本产品具有先进的 LIN2，可控制多达 3 个 NMOS 半桥驱动无刷直流电机，可检测过电流（动态可编程阈值）、过温、过压/欠压和短路，使用寿命长。

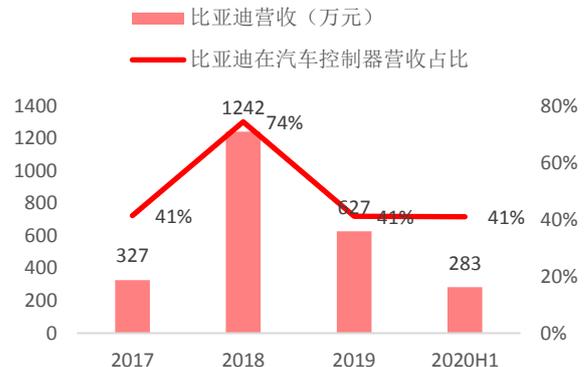
资料来源：公司公告，中信建投

公司是比亚迪控制器代工的主要供应商，合作有望升级。公司于 2014 年与比亚迪开始合作，2016 年开始批量供货。公司为比亚迪受托加工生产 PCBA，由比亚迪提供所需原材料，公司利用 SMT 设备进行贴装，收取加工费，是比亚迪汽车控制器代工的主要供应商，占其 50% 以上采购份额。公司与比亚迪在充电管理、360 影像、安全驾驶辅助控制等模块方面在陆续洽谈导入中，与比亚迪将进入全新、全方位的合作。公司于 2011 年开始与德昌电机合作，2014 年开始批量供货，产品从割草机、打印机等控制器延伸至汽车电子控制器。

受益比亚迪控制器需求提升，公司汽车控制器业务有望提速。2021 年，公司汽车控制器营收 0.74 亿元，同比增长 186.20%，主要受益于比亚迪等客户终端销量增长，公司来自比亚迪 DM4.0 系列、DM-i 系列产品的订单增加。2021 年比亚迪汽车销量达到 74 万辆，同比增长 73%，2022 年 1-5 月销量达到 51 万辆，同比增长 162%，2022 年全年销量目标为 150 万辆。我们认为，由于两方面原因，比亚迪对控制器外包供应商需求有望增加，一是终端需求大增，自有产能供不应求，二是“弗迪系”市场化持续推进，供应链有望进一步打开。公司作为比亚迪汽车控制代工主要供应商，有望充分受益。

**图表23： 朗特智能 2017-2021 汽车控制器营收及增速**


资料来源: Wind, 中信建投

**图表24： 朗特智能 2017-2020H1 来自比亚迪营收及占比**


资料来源: Wind, 中信建投

## 4. 公司智能家居、新型消费电子业务布局良好，服务优质客户

公司智能控制器覆盖智能家居、新型消费电子、工业控制领域，主要服务海外细分领域优质客户。公司智能家居及家电智能控制器产品主要用于居民家庭内部清洁洗涤、食品处理、安全防护、环境调控、健康护理的家居、家电控制，例如咖啡机智能控制器、打奶器智能控制器、智能化妆镜智能控制器、扫地机器人智能控制器等，客户主要是海外家电品牌商，如 Severin、Simplehuman、Breville、Conair、De'Longhi 等。公司新型消费电子智能控制器主要用于电子烟、TWS 耳机等，客户包括优维尔、国声声学等。公司工业控制智能控制器主要包括工业机柜智能控制器、医疗泵智能控制器等。

**图表25： 朗特智能智能控制器**

	产品名称	产品主要特点	典型客户
智能家居控制器	咖啡机智能控制器	利用即热式、胶囊式咖啡控制技术，石英管加热控制技术，电磁兼容设计技术，独特奶泡发生算法，实现一键全自动咖啡控制，节能自动关机系统，待机状态功耗低至 40mW。	Severin（德国品牌），De'Longhi（意大利品牌）
	打奶器智能控制器	采用 360 度环绕电磁加热和磁力搅拌技术，加热更均匀，具备一键操作、智能自动停	Severin（德国品牌）、

	制器	机功能，停机后零待机功耗。	Simplehuman（美国品牌）
	滤水器智能控制制器	带有触控输入、水质监测、滤芯更换提示功能，采用超低功耗芯片控制（待机 $\leq 0.4\mu A$ ），超长使用寿命。	
	搅拌机智能控制制器	内置 PID 数字算法速度调节功能和 0.25% 转速控制精度技术，功能齐全，全自动操作，另设自选控制键，可随时调整时间及速度以配合不同需要。	
	电水壶智能控制制器	采用分段式精确温度监测技术，控温误差小（ $\pm 3^{\circ}C$ ），具有 6 档不同温度，适合日常生活中不同需求，带保温功能，水位窗带 LED 灯。	
	割草机智能控制制器	采用高灵敏 Hall 传感器，三通道闭环恒速控制，速度可调，噪音低。	德昌电机（香港品牌）
	车库门智能控制制器	本产品可用手机 App 控制门的开关和查看门的当前状态；同时带有阻力检测功能和红外线检测功能，遇阻反弹响应时间小于 0.5 秒，具有软硬件双重防夹防护；可外接电风扇、蓝牙音箱、自行车打气筒等模块。	
	扫地机器人智能控制制器	运用先进的智能路径规划技术和渐开线结合回形路径算法扩大清洁范围，通过红外检测障碍物和防跌落，具有吸力大、吸尘效果好的特点。	安克创新（中国品牌）、湖南炬神（中国代工厂）
	智能垃圾桶控制制器	带 WIFI 和蓝牙功能，可实现手机 APP 控制。具有高灵敏红外线感应，配合特制滤光镜，抗干扰能力强；自动检测垃圾袋的数量，及时通过 WIFI 通知用户。	Simplehuman（美国品牌）、环莹企业（中国代工厂）
	智能化妆镜控制制器	带有 WIFI 和蓝牙功能，检测到信号时自动响应与关闭；具有高灵敏红外线感应，配合特制滤光镜，角度准确，抗干扰能力强；可模拟实时太阳光照，确保在室内化妆达到室外一样的效果。	Simplehuman（美国品牌）、乐域（中国代工厂）
	感应洗手液机智能控制制器	采用红外线感应技术，自动检测周围环境，根据当时的环境来调整感应距离，抗干扰能力强，工作稳定，可自动调节液体量。	Simplehuman（美国品牌）、乐域（中国代工厂）
	多士炉智能控制制器	采用专业定制档位（180 度 18 档）调整技术和光谱监测技术，误差小，具有多档功能，带有故障提示功能，过温保护，安全、智能。	
	电熨斗智能控制制器	本产品有高中低 3 个档位进行温度调节，实现用户对温度的不同需求；并且使用精准的软件温度控制算法，给用户良好体验；可自动检测熨斗本身的运动静止状态，以此来实现动作停止时不再加热，防止温度过高	
	饮水机智能控制制器	灯光实时显示水温；童锁热水出口，防止小孩烫伤。自由设置出水水温。	
	净水器智能控制制器	利用高精度流量计记录净水器滤芯寿命，时时记录整机工作时间，超低功耗，LED 动态显示水滴图标。	Hayco（中国代工厂）
	蒸汽吸尘器智能控制制器	采用多电池充电控制技术和 15KVESD 防护，实现吸尘及蒸汽拖地功能，功能可自由选择，档位可多档调节。	
新型消费电子智能控制制器	电子烟智能控制制器	产品可实现锂电池保护和可充电功能；具有超长待机、时间精度高的特点；可自动检测口吸入动作。	优维尔（中国品牌）
	TWS 耳机智能控制制器 A	产品系 3.6 克超轻机身，采用 10 毫米低音增强单元，20 小时长续航，119 毫秒游戏低延迟，拿起秒连。	国声声学（中国代工厂）
	TWS 耳机智能控制制器 B	产品搭载超大动圈单元，具有 3Mic 降噪功效，30H 超长续航，游戏超低延时	国声声学（中国代工厂）
工业控制智能控制制器	通信电源机柜智能控制制器	具有两个功能，一是电池的恒温箱控制，二是电信基站供电控制。	Eletk（挪威品牌）

资料来源：公司公告，中信建投

以智能控制器为基础，公司还提供智能产品（终端整机），主要包括智能家居及家电、新型消费电子、汽车充电桩、类人型服务机器人等。其中，公司新型消费电子产品主要包括智能啤酒杯、自行车灯，旅行化妆镜等，客户包括 Buzz、Knog、Simplehuman 等。公司类人型服务机器人产品可用于医疗养老、教育教学、银行金融、智能办公等场景，客户主要是康力优蓝、达闼科技等。

图表26：朗特智能智能产品（终端整机）

	产品名称	产品主要特点	典型客户
新型消费电子产品	智能啤酒杯	通过手机 APP 将赛事实时进球数据传输到杯子，通过杯子 LED 闪烁达到共同庆祝效果，具有防水功能，拆装简便。	Buzz（澳大利亚品牌）
	自行车灯	用于自行车夜间骑行闪烁、警示、照明等，同时可以对手机、数码相机等电子产品充电。	Knog（澳大利亚品牌）
	旅行化妆镜	采用医用等级的 LED 灯，内嵌智能调光系统，使得提供的照明光线能最大限度的接近自然光，具有 3 种亮度等级供用户选择使用；产品便于携带，能自动检测取出或装入袋子状态，自动进入待机或亮灯工作状态。	Simplehuman（美国品牌）
智能家居及家电智能产品	智慧中心	通过 WIFI 可远程同时控制约 500 个电器运行。	
	智能网关	通过智能手机或其它智能设备随时控制采暖、生活热水或家电系统。	
汽车充电装备	充电桩	产品已通过各大车厂测试及国家认证，并兼容中国各大品牌电动车充电，支持蓝牙、WiFi、手机 APP 功能	
服务机器人	类人型商用服务机器人	可实现精准人脸识别、即时动态捕捉、3D 空间构建等；对声源进行精准定位追踪，可实现 5 米内的 360° 全向拾音；可灵活精准实现 360° 全向运动。	康力优蓝（中国品牌）

资料来源：公司公告，中信建投

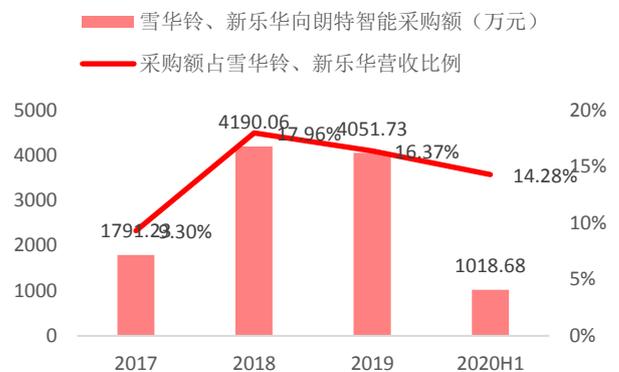
**Severin: 德国老牌小家电厂商，与公司合作多年。**德国雪华铃集团创立于 1892 年，拥有自有品牌“SEVERIN”，产品包括咖啡机、煮蛋器、吐司机、搅拌机、电水壶、微波炉、打奶器及其他日常家用电器等，销往全球 80 多个国家和地区，在深圳拥有雪华铃、新乐华两个生产基地。公司与雪华铃集团在 2003 年确定合作关系，并大批量供货（ODM 模式）。公司凭借其价格、质量、交期、就近服务等优势，与雪华铃、新乐华保持着长期稳定的合作关系，是其打奶器、咖啡机智能控制器第一大供应商。其中，公司主要向雪华铃销售打奶器智能控制器，终端品牌主要是绿山咖啡(Keurig Dr. Pepper 旗下)，主要向新乐华销售打奶器智能控制器，终端品牌包括 Breville、Tchibo、SEVERIN。公司董事长欧阳正良在 2000 年 5 月至 2007 年 7 月曾任雪华铃（深圳）采购经理。

图表27：SEVERIN 打奶器



资料来源：SEVERIN，中信建投

图表28：雪华铃、新乐华向朗特智能采购额及其营收占比



资料来源：公司公告，中信建投

**Simplehuman:** 被誉为“家居用品行业的苹果”，公司与其合作从智能控制器延伸至终端产品。Simplehuman 由华人企业家杨绍培 (Frank Yang) 在 2000 年创立，是美国知名智能家居品牌商，曾被财富杂志称为“家居用品行业的苹果”，其自有品牌“Simplehuman”智能化妆镜、智能垃圾桶、感应皂液器等在 Target、Amazon 及 Wayfair 等零售商都是热销商品，其中智能型垃圾桶在美国市占率在 50% 以上。Simplehuman 自 2009 年起与公司合作，并指定其代工厂（乐域、环莹、永勤）向公司采购 PCBA (OEM 模式)，2012 年开始批量供货。2018 年，公司与 Simplehuman 的合作从智能控制器延伸至终端产品（旅行化妆镜），2019 年为 Simplehuman 量产体积更大、单价更高、更符合家居使用的智能化妆镜。

图表29: Simplehuman 智能化妆镜



资料来源: Simplehuman, 中信建投

图表30: Simplehuman 智能垃圾桶



资料来源: Simplehuman, 中信建投

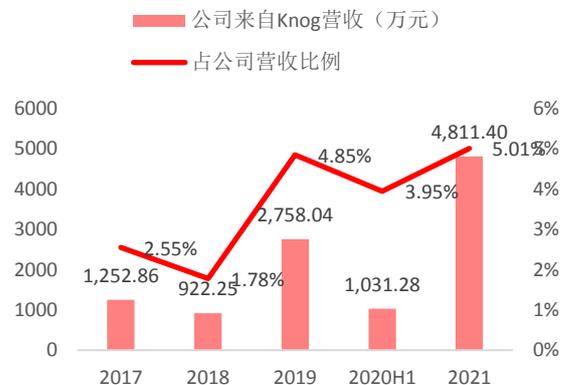
**Knog:** 高端自行车车灯知名品牌，公司供货份额提升。Knog 系高端自行车车灯知名品牌，全球 Fixed Gear（单速车、固定齿轮自行车）车友最热衷的车灯品牌之一。公司与 Knog 自 2010 年起开始合作，2012 年批量供货 (ODM 模式)。2018 年，Knog 有三个主要的合作供应商，公司系其第二大供应商。2018H1，Knog 第一大供应商生产的一批货物因使用不合格电阻而出现质量问题，对 Knog 品牌形象产生负面影响，Knog 逐步减少与其合作。基于公司过往良好的产品质量记录，自 2018 年 11 月起 Knog 将其他供应商的部分订单转移至公司，其主要的合作的供应商由三家减少至两家，公司于 2019 年成为 Knog 第一大供应商。2021 年，公司来自 Knog 营收达到 0.48 亿元，占公司总营收的 5.01%，公司新型消费电子智能产品营收达到 0.70 亿元，同比增长 78.63%。

图表31: Knog 自行车灯



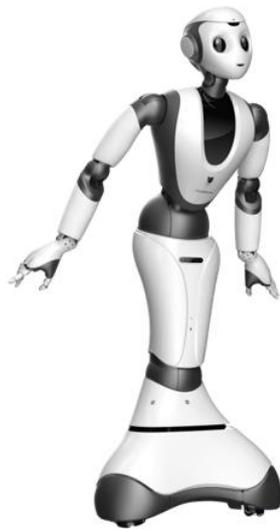
资料来源: 什么值得买, 中信建投

图表32: 朗特智能来自 Knog 营收及其占比



资料来源: 公司公告, 中信建投

**达闼科技、康力优蓝：人型服务机器人独角兽，有望为公司带来新增长点。**公司与达闼科技、康力优蓝等人型服务机器人企业建立业务合作联系。达闼科技成立于 2015 年，是智能机器人领域的头部企业，达闼云端机器人产品与解决方案已广泛应用于公共卫生、智慧农业、智慧医养、公共安全、智慧教育、智慧城市、商业零售等领域，服务客户上千家，产业链合作伙伴数百家。截至 2022 年 3 月，达闼科技已经拥有超 2200 项专利申请，在云端机器人领域专利数全球第一。康力优蓝是服务型机器人研发制造及机器人应用解决方案提供商，国家级高新技术企业，致力于为个人和企业用户提供最具创新价值的民用机器人产品及应用方案。

**图表33： 达闼科技 Cloud Ginger XR-1 人型服务机器人**


资料来源：达闼科技，中信建投

**图表34： 康力优蓝 CANBOT 机器人**


资料来源：康力优蓝，中信建投

## 5. 盈利预测与投资建议

**离网照明业务：**离网太阳能主要用于欠发达地区家庭储能市场，潜在用户数超 17 亿人，市场基础庞大。2021 年以来，随着海外疫情常态化，叠加产品升级驱动 ASP 向上，离网太阳能行业景气度提升。公司第一大客户 Sun King 是全球离网太阳能行业领导者，市占率约 9%，受益高端产品需求占比提升，未来有望进一步提升市占率。Sun King 于 2022 年 4 月完成 2.6 亿美元融资，拟扩张其市场及产品线。公司是 Sun King 主力 OEM 供应商，离网照明业务已连续两年提速，2022 年有望进一步向好。

**汽车电子控制器业务：**公司是比亚迪控制器代工的主要供应商，占其 50% 以上代工采购份额，合作有望升级。因两方面原因，比亚迪对控制器外包供应商需求有望增加，一是终端需求大增，自有产能供不应求，二是“弗迪系”市场化持续推进，供应链有望进一步打开。公司作为比亚迪汽车控制代工主要供应商，望充分受益。

**智能家居、消费电子业务（包括控制器和智能产品）：**短期来看，受宏观经济环境、基数效应等因素影响，智能家居、消费电子行业景气度略有回落，预计公司相关业务增速今年有所放缓；但长期来看，终端智能化趋势不改，智能控制器外包比例提升、格局东升西落趋势不改。公司智能家居、新型消费电子业务布局良好，主要服务海外细分领域优质客户，有望持续挖掘新增长点，带来业绩增量。

**图表35： 朗特智能营收拆分及预测**

			2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
智能控制器	智能家居及家电控制器	营收（百万元）	284.64	380.27	427.96	479.31	575.18	747.73
		YoY	10.72%	33.60%	12.54%	12.00%	20.00%	30.00%
		毛利率	21.07%	24.32%	23.65%	24.00%	24.00%	24.50%
	汽车电子控制器	营收（百万元）	15.24	25.89	74.09	160.00	288.00	460.80
		YoY	-8.69%	69.87%	186.20%	115.95%	80.00%	60.00%
		毛利率	39.88%	46.60%	41.00%	41.00%	40.00%	38.00%
	消费电子控制器	营收（百万元）		98.94	63.05	75.66	94.57	122.94
		YoY			-36.28%	20.00%	25.00%	30.00%
		毛利率		12.51%	20.68%	21.00%	21.00%	21.50%
其他控制器	营收（百万元）	45.62	13.72	31.67	38.01	45.61	54.73	
	YoY	89.77%	-69.92%	130.87%	20.00%	20.00%	20.00%	
	毛利率	23.69%	45.27%	38.80%	39.00%	39.00%	39.00%	
智能产品	离网照明产品	营收（百万元）	145.35	183.91	254.35	457.83	686.74	892.76
		YoY	-11.89%	26.53%	38.30%	80.00%	50.00%	30.00%
		毛利率	14.54%	13.92%	13.60%	14.00%	14.25%	14.50%
	新型消费电子产品	营收（百万元）	51.89	39.07	69.80	111.67	167.51	234.51
		YoY	58.38%	-24.70%	78.63%	60.00%	50.00%	40.00%
		毛利率	26.50%	32.55%	25.46%	26.00%	26.50%	27.00%
	其他产品	营收（百万元）	20.34	21.54	25.15	28.92	33.26	38.25
		YoY	34.78%	5.92%	16.75%	15.00%	15.00%	15.00%
		毛利率	30.78%	26.48%	21.44%	22.00%	22.00%	22.00%
其他业务	其他业务	营收（百万元）	6.11	11.09	13.97	15.36	16.90	18.59
		YoY	-22.98%	81.35%	25.97%	10.00%	10.00%	10.00%
		毛利率	30.78%	26.48%	21.44%	22.00%	22.00%	22.00%
合计	合计	营收（百万元）	569.19	774.43	960.03	1366.76	1907.77	2570.32
		YoY	9.76%	36.06%	23.97%	42.37%	39.58%	34.73%
		毛利率	20.95%	22.30%	22.90%	23.16%	23.42%	23.89%

资料来源: Wind, 中信建投

我们预计,公司 2022、2023、2024 年营收分别为 13.67 亿元、19.08 亿元、25.70 亿元,分别同比增长 42.37%、39.58%、34.73%,归母净利润分别为 2.05 亿元、2.88 亿元、4.02 亿元,分别同比增长 45.29%、40.45%、39.92%,当前市值对应 PE 分别为 20X、15X、10X。首次覆盖,给予“买入”评级。

**图表36： 朗特智能关键指标预测**

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	569.19	774.43	960.03	1,366.76	1,907.77	2,570.32
增长率（%）	9.76%	36.06%	23.97%	42.37%	39.58%	34.73%
归母净利润（百万元）	51.89	89.27	140.93	204.77	287.60	402.41
增长率（%）	12.97%	72.02%	57.88%	45.29%	40.45%	39.92%
EPS（摊薄）	1.63	2.10	2.21	3.21	4.50	6.30

请参阅最后一页的重要声明

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
基准股本（百万股）	31.93	42.58	63.87	63.87	63.87	63.87
ROE（摊薄）	20.63%	10.71%	14.67%	18.50%	21.56%	24.66%
PE	0.00	50.23	27.96	20.41	14.53	10.39
PEG	0.00	0.70	0.48	0.45	0.36	0.26

资料来源: Wind, 中信建投

## 6. 风险提示

**宏观经济环境变化，导致公司智能家居及家电业务不及预期。**受通胀、俄乌问题、供应链波动等因素影响，海外智能家居及消费电子市场需求可能存在下行风险，影响公司相关业务营收。我们假设 2022 年公司智能家居及家电控制器营收增速为 12%，若下调至 6%则将影响净利润 0.03 亿元，下调至 0%则将影响净利润 0.07 亿元。

**市场竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额或盈利能力。**公司在 Sun King、比亚迪、Severin 等主要客户中均占有较高份额。若未来市场竞争加剧或公司未能保持竞争优势，公司存在份额下降、毛利率下滑风险。

**客户竞争力下降，影响公司离网照明或汽车电子控制器业务增速。**公司离网照明和汽车电子控制器业务对单一大客户依赖度较高，若公司客户竞争力下降或增速放缓，将影响公司相关业务表现。

**疫情及芯片紧缺影响超预期。**

## 附：报表预测

**图表37：朗特智能报表预测**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	1001	1176	1472	1886	2409	<b>营业收入</b>	774	960	1367	1908	2570
货币资金	601	338	492	725	1028	<b>营业成本</b>	602	740	1050	1461	1956
应收账款	238	227	318	434	577	营业税金及附加	3	4	6	9	12
其他应收款	9	6	8	11	15	营业费用	8	12	16	21	26
预付款项	1	1	1	1	1	管理费用(含研发费用)	43	57	29	86	112
存货	96	126	173	232	300	财务费用	6	6	2	5	7
其他流动资产	3	3	3	3	3	资产减值损失	-5.82	-2.20	-2.86	-3.72	-4.84
<b>非流动资产合计</b>	87	119	131	160	193	公允价值变动收益	-0.30	1.99	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.19	10.74	8.59	6.87	7.56
固定资产	78.87	87.05	126.66	180.58	249.23	<b>营业利润</b>	107	160	233	327	457
无形资产	2	2	2	2	2	营业外收入	0.19	0.90	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	2	1	1	1	营业外支出	4.77	0.57	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1088	1294	1603	2046	2602	<b>利润总额</b>	102	160	233	327	457
<b>流动负债合计</b>	247	322	491	706	964	所得税	13	20	28	39	55
短期借款	1	89	202	318	458	<b>净利润</b>	89	141	205	288	402
应付账款	192	167	230	320	429	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	89	141	205	288	402
一年内到期的非流动负债	2	6	6	6	6	EBITDA	123	179	250	348	481
<b>非流动负债合计</b>	8	12	6	6	6	<b>EPS (元)</b>	2.10	2.21	3.21	4.50	6.30
长期借款	7	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	255	334	497	713	970	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	36.06%	23.97%	42.37%	39.58%	34.73%
实收资本(或股本)	43	64	64	64	64	营业利润增长	81.62%	50.20%	45.29%	40.45%	39.92%
资本公积	603	586	586	586	586	归属于母公司净利润增长	72.02%	57.88%	45.29%	40.45%	39.92%
未分配利润	168	281	411	618	888	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	833	961	1107	1334	1632	毛利率(%)	22.30%	22.90%	23.16%	23.42%	23.89%
<b>负债和所有者权益</b>	1088	1294	1603	2046	2602	净利率(%)	11.53%	14.68%	14.98%	15.08%	15.66%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.20%	10.89%	12.77%	14.05%	15.46%
							ROE(%)	10.71%	14.67%	18.50%	21.56%
<b>经营活动现金流</b>	129	129	131	216	313	<b>偿债能力</b>					
净利润	89	141	205	288	402	资产负债率(%)	23%	26%	31%	35%	37%
折旧摊销	9.96	12.90	15.62	16.32	16.59	流动比率	4.06	3.65	3.00	2.67	2.50
财务费用	6	6	2	5	7	速动比率	3.67	3.26	2.65	2.34	2.19

请参阅最后一页的重要声明

应收账款减少	0	0	-91	-116	-144	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.03	0.81	0.94	1.05	1.11
<b>投资活动现金流</b>	-64	-444	-28	-35	-37	应收账款周转率	4	4	5	5	5
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	应付账款周转率	4.83	5.36	6.89	6.93	6.86
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	11	9	7	8	每股收益(最新摊薄)	2.10	2.21	3.21	4.50	6.30
<b>筹资活动现金流</b>	501	60	51	51	28	每股净现金流(最新摊薄)	13.29	-3.99	2.41	3.65	4.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	19.57	15.04	17.33	20.89	25.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	11	21	0	0	0	P/E	31.22	29.66	20.41	14.53	10.39
资本公积增加	520	-17	0	0	0	P/B	3.34	4.35	3.78	3.13	2.56
<b>现金净增加额</b>	566	-255	154	233	303	EV/EBITDA	17.85	21.96	15.58	10.86	7.51

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**刘永旭：**通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**孟东晖：**通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk