

## 海外拓展见效，物联网业务稳步增长

### 投资要点

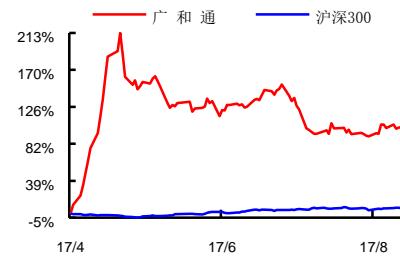
- 事件:**公司发布2017年半年报，实现营业收入1.8亿元，同比增长37.8%，主要由于公司在国内外与海外市场加大市场拓展；实现归母净利润1413万元，同比增长17.2%；公司实现利润低于营收增长主要是因为拓展海外市场的销售费用和管理费用提高导致；业绩基本符合我们的预期。
- 海外市场拓展见成效，MI领域业务业绩高速增长。**公司一直致力于海外市场的拓展，并委托艾睿等国际知名电子元器件经销商代为销售，在消费电子领域，公司海外销售额已占该业务的一半以上。同时，公司还与联强国际、科通芯城等经销商达成合作，并在香港、印度、美国和欧洲等地设立子公司或办事处，为其进一步进军海外市场助力。海外市场拓展态势良好也为公司业绩贡献力量。2017年上半年，海外业务实现营收4700多万，同比增长110.5%，毛利率也提高近7个点，海外拓展初见成效。由于撬动惠普和联想两个大客户，公司MI领域业绩增长较快。2017年上半年，MI领域实现营收约4500万元，同比增长71.7%，毛利率大幅上升7个点。公司智能POS和PC业务的业绩均较为突出，加之公司稳定、优质客户众多，未来有望进一步带动公司业绩发展。
- M2M业务稳步增长，空间巨大。**2017年上半年，公司在M2M领域实现营收1.3亿元，同比稳步增长30.1%，毛利率略下滑2个点。今年以来，国内物联网政策频频发布，政府的指导以及运营商的加紧发力，预示着物联网大规模商用将走入实战。公司在车联网和电网领域已处于行业前列，拥有先进的技术和产品优势，物联网之东风必然为公司带来极具潜力的市场发展空间及机遇，助公司实现产业链的扩张和跨进。
- 研发投入带来后期增长充足动力。**随着募集资金的到位，公司投入大量资金用于集成芯片、4G LTE无线通信模块等新产品研发，意在提高模块和解决方案产品的组合能力，发展更为高端、功能更健全的产品和服务。研发技术和人员方面的优势为公司未来营收增长提供强大动力。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2017-2019年EPS分别为0.57元、0.70元、0.88元，未来三年归母净利润将保持21%的复合增长率，考虑到公司在无线通信模块领域的先发优势以及未来较大业绩提升空间，维持“增持”评级。
- 风险提示:**物联网行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险。

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 黄弘扬  
电话: 021-58351773  
邮箱: hhyy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	0.80
流通A股(亿股)	0.20
52周内股价区间(元)	15.05-47.15
总市值(亿元)	24.34
总资产(亿元)	4.25
每股净资产(元)	4.24

### 相关研究

- 广和通(300638): 聚焦无线通信模块，着眼万物互联 (2017-07-23)

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	344.35	395.15	474.23	600.64
增长率	5.58%	14.75%	20.01%	26.66%
归属母公司净利润(百万元)	40.32	45.97	56.24	70.56
增长率	15.47%	14.01%	22.35%	25.46%
每股收益EPS(元)	0.50	0.57	0.70	0.88
净资产收益率ROE	28.26%	25.46%	22.21%	22.35%
PE	58	51	42	33
PB	16.38	1.91	9.23	7.41

数据来源: Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	344.35	395.15	474.23	600.64	净利润	40.32	45.97	56.24	70.56
营业成本	247.15	278.38	337.17	426.73	折旧与摊销	3.31	1.96	1.96	1.96
营业税金及附加	1.08	1.19	1.42	1.80	财务费用	1.01	1.22	1.26	1.41
销售费用	13.88	15.02	18.02	22.82	资产减值损失	1.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	42.80	49.39	59.28	75.08	经营营运资本变动	-29.33	-17.49	-10.57	-25.34
财务费用	1.01	1.22	1.26	1.41	其他	32.22	-14.75	5.19	6.39
资产减值损失	1.30	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	48.82	16.90	54.09	54.98
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	0.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	其他	-2.59	-0.01	-0.01	-0.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2.52	-0.01	-0.01	-0.01
<b>营业利润</b>	<b>37.14</b>	<b>49.94</b>	<b>57.07</b>	<b>72.79</b>	短期借款	8.41	-4.13	-9.42	0.00
其他非经营损益	7.90	6.07	6.44	6.64	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>45.04</b>	<b>56.01</b>	<b>63.51</b>	<b>79.42</b>	股权融资	20.00	-0.34	0.00	0.00
所得税	4.72	6.04	7.27	8.86	支付股利	-10.00	-4.62	-6.06	-8.12
<b>净利润</b>	<b>40.32</b>	<b>49.97</b>	<b>56.24</b>	<b>70.56</b>	其他	-11.31	11.31	5.53	-1.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	7.10	2.22	-9.95	-9.53
归属母公司股东净利润	40.32	45.97	56.24	70.56	<b>现金流量净额</b>	<b>52.44</b>	<b>19.11</b>	<b>44.13</b>	<b>45.44</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	119.20	138.30	182.43	227.88	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	110.03	128.39	153.03	195.51	销售收入增长率	5.58%	14.75%	20.01%	26.66%
存货	31.12	35.81	44.65	58.12	营业利润增长率	11.52%	34.46%	14.29%	27.53%
其他流动资产	1.37	1.57	1.88	2.39	净利润增长率	15.47%	23.93%	12.56%	25.46%
长期股权投资	0.38	0.38	0.38	0.38	EBITDA 增长率	18.14%	28.12%	13.52%	26.31%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	8.87	7.29	5.70	4.12	毛利率	28.23%	29.55%	28.90%	28.95%
无形资产和开发支出	1.63	1.31	0.99	0.67	三费率	16.75%	16.61%	16.57%	16.54%
其他非流动资产	2.73	2.68	2.62	2.57	净利率	11.71%	12.65%	11.86%	11.75%
<b>资产总计</b>	<b>275.32</b>	<b>315.72</b>	<b>391.69</b>	<b>491.62</b>	ROE	28.26%	25.46%	22.21%	22.35%
短期借款	13.55	9.42	0.00	0.00	ROA	14.65%	15.83%	14.36%	14.35%
应付和预收款项	113.46	104.37	132.64	169.91	ROIC	21.97%	25.49%	23.62%	24.88%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.04%	13.44%	12.71%	12.68%
其他负债	5.62	5.70	5.84	6.06	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>132.63</b>	<b>119.49</b>	<b>138.48</b>	<b>175.97</b>	总资产周转率	1.46	1.34	1.34	1.36
股本	80.00	80.00	80.00	80.00	固定资产周转率	38.66	48.91	73.00	122.25
资本公积	9.35	9.01	9.01	9.01	应收账款周转率	5.94	5.29	6.11	6.01
留存收益	72.66	114.01	164.20	226.64	存货周转率	7.30	7.05	7.29	7.43
归属母公司股东权益	142.69	196.23	253.21	315.65	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.86%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>142.69</b>	<b>196.23</b>	<b>253.21</b>	<b>315.65</b>	资产负债率	48.17%	37.85%	35.35%	35.79%
负债和股东权益合计	275.32	315.72	391.69	491.62	带息债务/总负债	10.22%	7.89%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	流动比率	2.05	2.66	2.86	2.83
EBITDA	41.46	53.11	60.30	76.16	速动比率	1.81	2.34	2.53	2.49
PE	57.97	50.85	41.56	33.13	股利支付率	24.80%	10.05%	10.77%	11.51%
PB	16.38	11.91	9.23	7.41	<b>每股指标</b>				
PS	6.79	5.92	4.93	3.89	每股收益	0.50	0.57	0.70	0.88
EV/EBITDA	53.79	41.54	35.71	27.67	每股净资产	1.78	2.45	3.17	3.95
股息率	0.43%	0.20%	0.26%	0.35%	每股经营现金	0.61	0.21	0.68	0.69
					每股股利	0.13	0.06	0.08	0.10

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn