



公司业绩超预期，盈利能力改善

——广和通（300638）三季报业绩点评

2018年10月30日

推荐/维持

广和通

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	010-66554032	yangrm@dxzq.net.cn

事件：

公司2018年前三季度实现营业收入8.66亿元，比去年同期增长174.74%；归母净利润5777.35万元，同比增长129.29%；扣非归母净利润5554.19万元，同比增长123.98%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	84.7	94.8	135.65	248.16	213.85	325.18	326.81
增长率（%）	27.45%	48.52%	67.37%	86.56%	152.48%	243.03%	140.92%
毛利率（%）	29.80%	27.55%	28.41%	24.59%	23.12%	21.20%	24.55%
期间费用率（%）	20.76%	18.51%	-2.94%	27.95%	19.26%	15.07%	-12.17%
营业利润率（%）	7.80%	9.57%	8.61%	8.14%	3.36%	5.17%	12.46%
净利润（百万元）	6.07	8.07	11.00	18.73	6.67	15.50	35.60
增长率（%）	37.12%	05.72%	54.41%	-11.43%	09.99%	92.22%	223.73%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.10	0.14	0.23	0.08	0.13	0.30
资产负债率（%）	21.13%	20.26%	26.50%	40.03%	44.36%	56.22%	58.37%
净资产收益率（%）	1.83%	2.38%	3.14%	5.08%	1.78%	4.07%	8.53%
总资产收益率（%）	1.45%	1.90%	2.31%	3.05%	0.99%	1.78%	3.55%

观点：

1. 公司业绩超出预期，单季度净利润增速持续提升。

公司2018年前三季度实现营业收入8.66亿元，比去年同期增长174.74%；归母净利润5777.35万元，同比增长129.29%。公司收入增长主要源于智能支付终端量不断扩大以及PC端出货量增加。仅三季度单季度来看，公司三季度实现营业收入3.27亿元，同比增长140.92%，环比降低103pct，归母净利润3559.73，同比增长223.73%，环比提升131pct，公司归母净利润增速提升，经营持续向好。

2. 公司毛利提升，费用率降低，盈利能力改善

毛利率方面，公司2018年前三季度毛利率为22.94%，比上年同期减少5.59pct。公司毛利率变动幅度较大

主要是物联网行业高景气带来的行业内竞争加剧，通信模组降价幅度较大。单看三季度，公司毛利率为 24.55%，环比提高 3.35pct，表明公司在经营方面有明显改善。费用方面，单季度公司三费的费用率不断降低，尤其是管理费用，环比减少 9.1pct。同时公司研发投入创新高，公司前三季度研发费用达到 8148.54 万元，占同期公司营业收入的比例为 9.41%。

3. 物联网时代连接先行，无线模组出货量爆发，公司将保持高增长

我们认为，2018 年正处于物联网连接爆发的拐点处，预计未来三年中国的物联网连接数将达到 70 亿的规模，蜂窝连接将超过 25%。物联网时代连接先行，无线模组属于物联网产业链上游端，是终端连接通信网络的必备零部件之一，随着物联网连接数不断增长，通信模块也将迎来高增长。公司长期为下游智能支付和 PC 端端提供通信模组，在通信模组方面有深厚的基础和经验。未来下游领域场景开拓，模组需求量将保持高增长趋势，行业高景气将给公司增长注入源源不断的动力。

投资建议：

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.69、0.94 和 1.15 元，增速分别为 109.66%、60.34% 和 33.07%，当前股价对应的 PE 分别为 34X、25X 和 21X，考虑物联网预期维持公司“推荐”评级。

风险提示：

物联网连接数不及预期；毛利率下降高于预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
流动资产合计	262	554	916	1535	2052	营业收入	344	563	1181	1894	2520			
货币资金	119	83	214	281	376	营业成本	247	412	921	1490	2000			
应收账款	55	195	226	363	483	营业税金及附加	1	2	4	7	10			
其他应收款	1	12	24	39	52	营业费用	14	28	47	71	88			
预付款项	0	2	8	15	23	管理费用	43	70	115	199	252			
存货	31	80	106	171	230	财务费用	1	2	11	9	24			
其他流动资产	1	125	218	474	633	资产减值损失	1.30	8.27	0.00	2.60	2.60			
非流动资产合计	14	60	66	64	61	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	2.54	2.54	2.54	2.54			
固定资产	8.87	13.00	16.07	14.99	13.91	营业利润	37	48	85	118	147			
无形资产	2	14	15	14	13	营业外收入	7.91	0.00	4.85	4.25	3.03			
其他非流动资产	1	6	6	6	6	营业外支出	0.01	0.00	0.02	0.01	0.01			
资产总计	275	614	983	1599	2113	利润总额	45	48	89	122	150			
流动负债合计	128	240	361	867	1246	所得税	5	4	7	9	12			
短期借款	14	54	0	307	506	净利润	40	44	82	112	138			
应付账款	85	121	266	430	577	少数股东损益	0	0	0	0	0			
预收款项	2	4	6	10	16	归属母公司净利润	40	44	82	112	138			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	43	67	99	130	173			
非流动负债合计	5	6	132	132	132	EPS (元)	0.67	0.55	0.69	0.94	1.15			
长期借款	0	0	127	127	127	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
负债合计	133	246	493	999	1377	成长能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	5.58%	63.58%	109.66	60.34%	33.07%			
实收资本(或股本)	60	80	120	120	120	营业利润增长	11.52%	28.08%	77.69%	39.11%	24.72%			
资本公积	9	172	172	172	172	归属于母公司净利润	88.06%	36.33%	88.06%	36.33%	22.86%			
未分配利润	64	105	165	246	346	盈利能力								
归属母公司股东权	143	368	489	600	736	毛利率(%)	28.23%	26.79%	21.99%	21.34%	20.65%			
负债和所有者权	275	614	983	1599	2113	净利率(%)	11.71%	7.79%	6.98%	5.94%	5.48%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润(%)	14.65%	7.14%	8.39%	7.03%	6.54%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	28.26%	11.91%	16.86%	18.75%	18.78%		
经营活动现金流	49	-123	47	-229	-78	偿债能力								
净利润	40	44	82	112	138	资产负债率(%)	48%	40%	50%	62%	65%			
折旧摊销	4.47	17.27	0.00	1.54	1.54	流动比率	2.05	2.31	2.53	1.77	1.65			
财务费用	1	2	11	9	24	速动比率	1.81	1.97	2.24	1.57	1.46			
应收账款减少	0	0	-31	-137	-120	营运能力								
预收帐款增加	0	0	3	4	5	总资产周转率	1.46	1.27	1.48	1.47	1.36			
投资活动现金流	-3	-129	-6	0	0	应收账款周转率	8	5	6	6	6			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.66	5.48	6.11	5.44	5.00			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	0	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.55	0.69	0.94	1.15			
筹资活动现金流	7	211	100	296	173	每股净现金流(最新)	0.89	-0.50	1.18	0.56	0.79			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.38	4.60	4.08	5.00	6.13			
长期借款增加	0	0	127	0	0	估值比率								
普通股增加	0	20	40	0	0	P/E	35.13	43.07	34.35	25.20	20.51			
资本公积增加	0	162	0	0	0	P/B	9.93	5.13	5.79	4.72	3.85			
现金净增加额	53	-40	141	67	95	EV/EBITDA	30.76	27.69	27.79	23.03	17.86			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。