



公司充分受益物联网行业爆发，业绩超预期

2019年03月08日

强烈推荐/上调

广和通

财报点评

——广和通（300638）年报业绩点评

杨若木

分析师

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

010-66554032

事件：

公司发布2019年一季度业绩预告以及2018年年报，业绩增长超预期。根据公司公告时候，公司2019年一季度预计盈利3500–3077万元，同比增长424.6%–454.57%。2018年，公司实现营业收入12.49亿元，较上年同期增长121.75%；实现利润总额9,625.98万元，较上年同期增长102.37%；实现归母净利润8,679.69万元，较上年同期增长97.91%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业收入（百万元）	94.8	135.65	248.16	213.85	325.18	326.81	383.26
增长率（%）	48.52%	67.37%	86.56%	152.48%	243.03%	140.92%	54.44%
毛利率（%）	27.55%	28.41%	24.59%	23.12%	21.20%	24.55%	23.77%
期间费用率（%）	18.51%	-2.94%	7.44%	19.26%	15.07%	-12.17%	8.75%
营业利润率（%）	9.57%	8.61%	8.14%	3.36%	5.17%	12.46%	8.38%
净利润（百万元）	8.07	11.00	18.73	6.67	15.50	35.60	29.02
增长率（%）	05.72%	54.41%	-11.43%	09.99%	92.22%	223.73%	54.96%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.14	0.23	0.08	0.13	0.30	0.24
资产负债率（%）	20.26%	26.50%	40.03%	44.36%	56.22%	58.37%	55.29%
净资产收益率（%）	2.38%	3.14%	5.08%	1.78%	4.07%	8.53%	6.47%
总资产收益率（%）	1.90%	2.31%	3.05%	0.99%	1.78%	3.55%	2.89%

观点：

1. 公司积极开拓海外市场，面向消费端MI产品增长翻倍带动公司整体业绩提升。

行业来看，MI行业实现营业收入4.37亿，较上年同比增长236.70%。MI对应移动智能终端领域，主要面向PC和平板等消费电子产品接入LTE。2018年，公司与HP、Lenovo、Dell、Google等合作伙伴新增项目Design In，并持续研发消费电子段高速率LTE通信模块，增强公司产品竞争力保障MI端业绩稳定增长。物联网M2M实现营业收入8.09亿，较上年同期增长88.73%，物联网方面公司主要优势集中于移动支付、智能电网领域，同时在原有业务基础上为客户提供定制化服务以增加客户粘度，稳固公司在物联网方面的先发优势。分地区

来看，公司产品线的丰富以及在海外市场拓展加速，2018年公司在海外营收6.15亿元，占收入比重近50%，增速高达340%，印证公司积极开拓海外市场实现业绩飞速增长。

2. 行业竞争加剧，毛利率空间压缩，加大研发投入稳固先发优势。

由于市场竞争的加剧，公司在M2M行业的毛利率为19.52%，较上年同期下降-3.88%；在MI行业的毛利率为30.09%，较上年同期下降-8.12%。2018年全年公司各项费用率均有下降，销售费用率为3.61%(-1.4pct)，管理费用率为11.65%(-0.77pct)，财务费用率0.34%(-0.09pct)。研发方面，公司2018年加大研发投入，新设七家子公司。报告期内公司研发投入共计1.11亿元，占同期公司营业收入的8.87%，研发人员567占总人数50%以上，为公司开拓更多物联网与移动互联网应用领域奠定良好的基础。

3. 物联网时代连接先行，公司有望受益于物联网产业的发展而实现放量增长。

据Counterpoint Research的研究数据显示，全球物联网蜂窝连接在2018年上半年增长72%，同时，预测到2025年，全球物联网蜂窝连接数将突破50亿，中国将继续以占据连接数的近三分之二在全球保持领先。公司在物联网连接领域具有先发优势，产品主打中高端市场，选取优质下游应用领域，且具有直销为主、销售能力强的优点。未来公司将充分享受到行业快速发展带来的红利。

投资建议：

我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.11、1.59和2.23元，增速分别为55.18%、43.39%和39.63%，当前股价对应的PE分别为44X，31X和22X，考虑物联网预期，给予公司“强烈推荐”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。

广和通（300638）：公司充分受益物联网行业爆发，业绩超预期

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E			
流动资产合计	554	911	1461	2117	2909	营业收入	563	1249	2043	2875	3920			
货币资金	83	265	356	562	735	营业成本	412	959	1577	2208	3018			
应收账款	195	338	448	669	913	营业税金及附加	2	5	7	10	14			
其他应收款	12	43	71	100	136	营业费用	28	45	102	148	190			
预付款项	2	1	5	6	11	管理费用	70	35	198	266	353			
存货	80	104	173	241	330	财务费用	2	4	14	29	46			
其他流动资产	125	82	282	360	541	资产减值损失	8.27	22.38	0.00	2.60	2.60			
非流动资产合计	60	91	75	71	67	公允价值变动收益	0.00	9.03	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	1	1	1	1	投资净收益	2.54	2.54	2.54	2.54	2.54			
固定资产	13.00	22.02	21.20	20.38	19.56	营业利润	48	97	147	214	299			
无形资产	14	15	16	16	15	营业外收入	0.00	0.01	2.64	0.88	1.18			
其他非流动资产	6	4	4	4	4	营业外支出	0.00	0.60	0.21	0.27	0.36			
资产总计	614	1003	1536	2188	2976	利润总额	48	96	149	214	299			
流动负债合计	240	548	958	1457	2030	所得税	4	9	15	21	30			
短期借款	54	177	403	709	1035	净利润	44	87	135	193	270			
应付账款	121	255	414	579	792	少数股东损益	0	0	0	0	0			
预收款项	4	2	2	2	2	归属母公司净利润	44	87	135	193	270			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	67	122	165	246	348			
非流动负债合计	6	7	5	5	5	EPS (元)	0.55	0.72	1.11	1.59	2.23			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E			
负债合计	246	555	963	1462	2035	成长能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	63.58%	121.75	63.53%	40.74%	36.35%			
实收资本(或股本)	80	121	121	121	121	营业利润增长	28.08%	103.62	51.54%	45.68%	39.65%			
资本公积	172	149	149	149	149	归属于母公司净利润	55.18%	43.39%	55.18%	43.39%	39.63%			
未分配利润	105	176	257	372	534	盈利能力								
归属母公司股东权	368	448	571	725	940	毛利率(%)	26.79%	23.19%	22.82%	23.20%	23.00%			
负债和所有者权	614	1003	1536	2188	2976	净利率(%)	7.79%	6.95%	6.59%	6.72%	6.88%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润(%)	7.14%	8.65%	8.77%	8.83%	9.06%		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		ROE(%)	11.91%	19.36%	23.58%	26.64%	28.69%		
经营活动现金流	-123	-9	-114	-32	-53	偿债能力								
净利润	44	87	135	193	270	资产负债率(%)	40%	55%	63%	67%	68%			
折旧摊销	17.27	20.50	0.00	1.98	1.98	流动比率	2.31	1.66	1.52	1.45	1.43			
财务费用	2	4	14	29	46	速动比率	1.97	1.47	1.34	1.29	1.27			
应收账款减少	0	0	-109	-222	-243	营运能力								
预收帐款增加	0	0	1	0	0	总资产周转率	1.27	1.54	1.61	1.54	1.52			
投资活动现金流	-129	56	15	0	0	应收账款周转率	5	5	5	5	5			
公允价值变动收益	0	9	0	0	0	应付账款周转率	5.48	6.64	6.11	5.79	5.72			
长期股权投资减少	0	0	17	0	0	每股指标(元)								
投资收益	3	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.72	1.11	1.59	2.23			
筹资活动现金流	211	112	201	238	225	每股净现金流(最新)	-0.50	1.32	0.84	1.70	1.43			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.60	3.70	4.71	5.98	7.76			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	20	41	0	0	0	P/E	90.11	68.97	44.45	31.00	22.20			
资本公积增加	162	-22	0	0	0	P/B	10.73	13.35	10.48	8.26	6.37			
现金净增加额	-40	160	102	206	173	EV/EBITDA	58.40	48.53	36.67	24.94	18.08			

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。