

2020年07月27日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

66

公司基本资讯

产业类别	通信		
A 股价(2020/7/24)	57.47		
深证成指(2020/7/24)	12935.70		
股价 12 个月高/低	70.99/29.87		
总发行股数(百万)	241.56		
A 股数(百万)	125.12		
A 市值(亿元)	71.91		
主要股东	张天瑜 (44.77%)		
每股净值(元)	5.40		
股价/账面净值	10.64		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	0.2	41.0	81.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020/06/19	54.64	买入

产品组合

通信模块	98.17%
其他	1.83%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.6%
一般法人	0.0%

股价相对大盘走势



广和通 (300638.SZ)

Buy 买入

收购 Sierra Wireless 车载前装模块业务，加码车联网布局

事件：

7月24日，公司发布《关于公司与专业投资机构签署股东协议并通过参股公司收购Sierra Wireless车载业务标的资产的公告》。

点评：

- 增资参股子公司，收购Sierra Wireless车载前装模块业务：**7月24日公司董事会审议通过增资议案，同意与专业投资机构深圳创新投资、深圳前海红土及深圳建信华讯共同增资深圳锐凌无线技术有限公司。锐凌无线为公司参股公司，本次增资完成后公司总投资额为22961.40万元，持股49%。锐凌无线全资子公司与Sierra Wireless及其子公司签署了《资产收购协议》及相关附件，收购其全球车载前装模块业务相关资产，基础交易对价为1.44亿美元（约10.07亿元人民币）。
- Sierra Wireless车载前装通信模块安装量居全球前列：**Sierra Wireless是全球领先的无线通信模块供应商，2018年通信模块销售额全球份额18%，行业第一。Sierra Wireless在嵌入式车载前装蜂窝模块领域有15年行业经验，其车载前装通信模块安装量位居全球前列。本次交易标的为全球车载前装模块业务相关资产，可为客户提供全面的车载前装解决方案，包括车载前装嵌入式蜂窝模块产品的设计、研发、生产、测试、市场、支持和销售业务相关的资产、负债，主要终端客户包括VW（大众集团）、PSA（标致雪铁龙集团）及FCA（菲亚特克莱斯勒汽车公司）等全球知名整车厂。根据未经审计模拟剥离财务报表，标的资产2019年营业收入为1.66亿美元（约11.61亿元人民币），对应收购预估PS为0.87倍，远低于广和通的估值。
- 车联网行业快速发展，公司加码布局车联网业务：**根据赛迪顾问数据，2018年我国车联网市场规模486亿元，由于2020年5G技术的推广应用、V2X技术发展、用户增值付费提升等因素，市场将迎来快速发展期，预计到2021年市场规模将达到1150亿元，年复合增速约28.1%。公司在2018年8月设立子公司广通远驰科技有限公司，积极发展车联网通信模组业务，目前公司车联网业务聚焦国内，客户包括车载系统供应商赛格导航、博实结、华宝科技、比亚迪等。本次交易后，锐凌无线将独立运营车载前装蜂窝通信模组业务，拓展境内外车载市场，公司与参股公司的合作将加强公司在车联网领域的整体实力，助力未来业绩增长。
- 盈利预测：**考虑到收购还没有最终落地完成，我们维持之前的盈利预测，预计公司2020、2021和2022年实现净利润2.44亿元、3.32亿元和4.40亿元，同比分别增长43.52%、36.03%和32.62%，EPS分别为1.01元、1.37元和1.82元，目前A股股价对应的PE为57、42和32倍，维持“买入”投资建议。
- 风险提示：**1、收购交易失败的风险；2、市场竞争加剧风险；3、车联网行业发展不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	86.80	170.07	244.08	332.01	440.31
同比增减	%	97.90	95.93	43.52	36.03	32.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	1.40	1.01	1.37	1.82
同比增减	%	89.47	94.44	-27.83	36.03	32.62
A 股市盈率 (P/E)	X	80	41	57	42	32
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.40	0.40	0.50	0.50
股息率 (Yield)	%	0.44	0.70	0.70	0.87	0.87

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

表 1: 锐凌无线股权结构 (增资完成后)

股东名称	投资金额 (万元)	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
深圳市广和通无线股份有限公司	22961.40	22961.40	49%
深圳市创新投资集团有限公司	3280.20	3280.20	7%
深圳前海红土并购基金合伙企业 (有限合伙)	12652.20	12652.20	27%
深圳建信华讯股权投资基金管理有限公司	7966.20	7966.20	17%
合计	46860.00	46860.00	100%

资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1249	1915	2687	3621	4683
经营成本	959	1404	1979	2671	3463
营业税金及附加	5	5	8	11	14
销售费用	45	87	117	151	191
管理费用	145	244	335	442	550
财务费用	4	(1)	1	2	2
资产减值损失	22	13	15	17	20
投资收益	3	0	5	5	5
营业利润	97	184	263	358	476
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	96	182	264	359	476
所得税	9	12	20	27	36
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	87	170	244	332	440

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	265	650	545	780	1084
应收账款	338	548	564	724	937
存货	104	178	242	326	375
流动资产合计	911	1853	2150	2860	3653
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	22	33	60	70	70
在建工程	0	0	260	70	0
非流动资产合计	91	201	300	320	350
资产总计	1003	2054	2450	3180	4003
流动负债合计	548	748	897	1296	1678
非流动负债合计	7	3	5	5	5
负债合计	555	751	902	1301	1683
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	448	1303	1547	1879	2320
负债及股东权益合计	1003	2054	2450	3180	4003

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9)	223	188	235	304
投资活动产生的现金流量净额	56	(676)	(100)	(60)	(50)
筹资活动产生的现金流量净额	112	602	70	60	50
现金及现金等价物净增加额	169	145	158	235	304

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。