

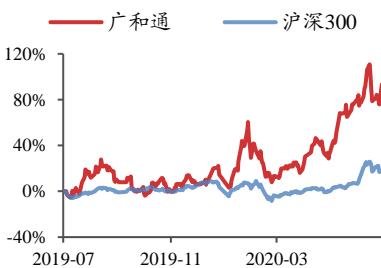
广和通 (300638.SZ)

2020 年 07 月 27 日

收购 Sierra Wireless 车载前装业务，全球布局抢占 “5G+车联网”先发优势

投资评级：增持（维持）
——公司信息更新报告

| 日期 | 2020/7/27 |
|--------------|-------------|
| 当前股价(元) | 63.22 |
| 一年最高最低(元) | 95.72/41.68 |
| 总市值(亿元) | 152.71 |
| 流通市值(亿元) | 79.10 |
| 总股本(亿股) | 2.42 |
| 流通股本(亿股) | 1.25 |
| 近 3 个月换手率(%) | 261.13 |

股价走势图


数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-拥抱物联网政策推动红利，5G 促通信模组迎新机遇》-2020.7.2

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

● 广和通收购 Sierra Wireless 车载前装业务，1+1>2，维持“增持”评级

广和通拟与部分投资机构对参股公司锐凌无线增资 3.67 亿元，并通过参股公司全资子公司收购 Sierra Wireless 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及负债。Sierra Wireless 是全球领先的无线通信模块供应商，在嵌入式车载前装蜂窝模块领域拥有 15 年的行业经验，其车载前装通信模块安装量在全球位居前列，下游客户包括 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，并长期保持合作关系，此次收购将加速公司在全球车联网的布局，带来公司经营业绩有望保持快速增长。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.60/3.63/4.88 亿元，同增 52.9%/39.6%/34.5%，EPS 为 1.08/1.50/2.02 元，当前股价对应 PE 分别为 58.7/42.1/31.3 倍，存在一定市场低估，维持“增持”评级。

● 5G 加速车联网场景爆发，公司提前布局抢占先发优势，打开新的市场空间

作为物联网中下一个最受期待的场景，5G 加速了车联网在下游应用中的可拓展性，车联网将是通信模组行业最具前景的增量市场。早在 2018 年 8 月，广和通成立全资子公司远驰科技，积极拓展车规级通信模组业务。车载前装市场客户认证和导入周期较长 (1~2 年)，行业壁垒高，尤其是海外整车厂对技术要求更加严苛，且资质认证周期更长 (~3 年)。公司此前车载模块业务主要面向国内整车市场需求，公司此次收购 Sierra Wireless 车载前装蜂窝通信模块业务线，有望借助 Sierra Wireless 在车规级模组的技术、品牌以及客户积累，缩短进军国际优质客户的进程，加速布局全球车联网市场，提前抢占市场份额，形成先发优势，打开新的业绩增长空间，未来经营业绩有望超预期。

● 风险提示：中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期；全球新冠疫情不确定性风险。
财务摘要和估值指标

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,249 | 1,915 | 2,783 | 3,754 | 4,977 |
| YOY(%) | 121.7 | 53.3 | 45.3 | 34.9 | 32.6 |
| 归母净利润(百万元) | 87 | 170 | 260 | 363 | 488 |
| YOY(%) | 97.9 | 95.9 | 52.9 | 39.6 | 34.5 |
| 毛利率(%) | 23.2 | 26.7 | 26.8 | 27.0 | 27.2 |
| 净利率(%) | 6.9 | 8.9 | 9.3 | 9.7 | 9.8 |
| ROE(%) | 19.4 | 13.0 | 17.2 | 20.4 | 22.9 |
| EPS(摊薄/元) | 0.36 | 0.70 | 1.08 | 1.50 | 2.02 |
| P/E(倍) | 175.9 | 89.8 | 58.7 | 42.1 | 31.3 |
| P/B(倍) | 34.1 | 11.7 | 10.1 | 8.6 | 7.2 |

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 911 | 1853 | 2230 | 2674 | 3191 | 营业收入 | 1249 | 1915 | 2783 | 3754 | 4977 |
| 现金 | 265 | 650 | 862 | 1010 | 1136 | 营业成本 | 959 | 1404 | 2037 | 2740 | 3624 |
| 应收票据及应收账款 | 416 | 633 | 758 | 874 | 970 | 营业税金及附加 | 5 | 5 | 9 | 12 | 15 |
| 其他应收款 | 43 | 10 | 12 | 25 | 24 | 营业费用 | 45 | 87 | 126 | 170 | 225 |
| 预付账款 | 1 | 14 | 8 | 22 | 18 | 管理费用 | 35 | 46 | 67 | 91 | 120 |
| 存货 | 104 | 178 | 230 | 282 | 342 | 研发费用 | 111 | 197 | 251 | 322 | 413 |
| 其他流动资产 | 82 | 368 | 359 | 460 | 700 | 财务费用 | 4 | -1 | 2 | 2 | 0 |
| 非流动资产 | 91 | 201 | 156 | 175 | 196 | 资产减值损失 | 22 | -13 | 24 | 25 | 14 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 其他收益 | 17 | 30 | 24 | 27 | 25 |
| 固定资产 | 22 | 33 | 42 | 48 | 55 | 公允价值变动收益 | 9 | 4 | 4 | 6 | 4 |
| 无形资产 | 15 | 54 | 65 | 76 | 90 | 投资净收益 | 3 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 其他非流动资产 | 53 | 113 | 48 | 49 | 49 | 资产处置收益 | 0 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 资产总计 | 1003 | 2054 | 2386 | 2848 | 3387 | 营业利润 | 97 | 184 | 296 | 425 | 596 |
| 流动负债 | 548 | 748 | 764 | 861 | 916 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 177 | 92 | 69 | 53 | 36 | 营业外支出 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 应付票据及应付账款 | 296 | 536 | 628 | 702 | 777 | 利润总额 | 96 | 182 | 295 | 425 | 596 |
| 其他流动负债 | 75 | 120 | 67 | 106 | 103 | 所得税 | 9 | 12 | 35 | 62 | 107 |
| 非流动负债 | 7 | 3 | 5 | 5 | 4 | 净利润 | 87 | 170 | 260 | 363 | 488 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 7 | 3 | 5 | 5 | 4 | 归母净利润 | 87 | 170 | 260 | 363 | 488 |
| 负债合计 | 555 | 751 | 769 | 867 | 920 | EBITDA | 108 | 187 | 299 | 427 | 600 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(元) | 0.36 | 0.70 | 1.08 | 1.50 | 2.02 |
| 股本 | 121 | 134 | 242 | 340 | 472 | 主要财务比率 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 资本公积 | 149 | 849 | 849 | 849 | 849 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 193 | 334 | 508 | 753 | 1081 | 营业收入(%) | 121.7 | 53.3 | 45.3 | 34.9 | 32.6 |
| 归属母公司股东权益 | 448 | 1303 | 1617 | 1982 | 2467 | 营业利润(%) | 103.6 | 89.6 | 61.1 | 43.7 | 40.3 |
| 负债和股东权益 | 1003 | 2054 | 2386 | 2848 | 3387 | 归属于母公司净利润(%) | 97.9 | 95.9 | 52.9 | 39.6 | 34.5 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 23.2 | 26.7 | 26.8 | 27.0 | 27.2 |
| | | | | | | 净利率(%) | 6.9 | 8.9 | 9.3 | 9.7 | 9.8 |
| | | | | | | ROE(%) | 19.4 | 13.0 | 17.2 | 20.4 | 22.9 |
| | | | | | | ROIC(%) | 14.2 | 11.2 | 15.4 | 18.7 | 21.4 |
| 现金流量表(百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 偿债能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | -9 | 223 | 236 | 303 | 435 | 资产负债率(%) | 55.3 | 36.6 | 32.2 | 30.4 | 27.2 |
| 净利润 | 87 | 170 | 260 | 363 | 488 | 净负债比率(%) | -18.5 | -42.7 | -52.3 | -53.7 | -51.5 |
| 折旧摊销 | 9 | 18 | 22 | 27 | 34 | 流动比率 | 1.7 | 2.5 | 2.9 | 3.1 | 3.5 |
| 财务费用 | 4 | -1 | 2 | 2 | 0 | 速动比率 | 1.3 | 2.1 | 2.6 | 2.8 | 3.1 |
| 投资损失 | -3 | -0 | -1 | -1 | -1 | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | -117 | 13 | -58 | -81 | -80 | 总资产周转率 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.6 |
| 其他经营现金流 | 11 | 23 | 12 | -8 | -7 | 应收账款周转率 | 3.7 | 3.7 | 4.0 | 4.6 | 5.4 |
| 投资活动现金流 | 56 | -676 | -56 | -138 | -288 | 应付账款周转率 | 4.4 | 3.4 | 3.5 | 4.1 | 4.9 |
| 资本支出 | 30 | 122 | 12 | 11 | 15 | 应付账款周转率 | 4.4 | 3.4 | 3.5 | 4.1 | 4.9 |
| 长期投资 | 83 | -553 | -0 | -0 | -1 | 每股指标(元) | | | | | |
| 其他投资现金流 | 169 | -1107 | -44 | -127 | -273 | 每股收益(最新摊薄) | 0.36 | 0.70 | 1.08 | 1.50 | 2.02 |
| 筹资活动现金流 | 112 | 602 | 31 | -17 | -21 | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.04 | 0.92 | 0.98 | 1.25 | 1.80 |
| 短期借款 | 123 | -85 | -23 | -16 | -17 | 每股净资产(最新摊薄) | 1.86 | 5.40 | 6.25 | 7.35 | 8.81 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 41 | 13 | 107 | 98 | 132 | P/E | 175.9 | 89.8 | 58.7 | 42.1 | 31.3 |
| 资本公积增加 | -22 | 699 | 0 | 0 | 0 | P/B | 34.1 | 11.7 | 10.1 | 8.6 | 7.2 |
| 其他筹资现金流 | -30 | -25 | -54 | -99 | -137 | EV/EBITDA | 140.2 | 77.3 | 47.2 | 32.4 | 22.5 |
| 现金净增加额 | 169 | 145 | 212 | 148 | 126 | | | | | | |

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|-----------------|--------------------------|
| 证券评级 | 买入 (Buy) | 预计相对强于市场表现 20%以上; |
| | 增持 (outperform) | 预计相对强于市场表现 5% ~ 20%; |
| | 中性 (Neutral) | 预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动; |
| | 减持 | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好 (overweight) | 预计行业超越整体市场表现; |
| | 中性 (Neutral) | 预计行业与整体市场表现基本持平; |
| | 看淡 | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835