

**2020 年 08 月 03 日**

 李天凡  
 H70465@capital.com.tw  
 目标价(元)

82

**公司基本资讯**

產業別	通信		
A 股价(2020/7/31)	67.81		
深证成指(2020/7/31)	13637.88		
股價 12 個月高/低	70.99/29.87		
總發行股數(百萬)	241.56		
A 股數(百萬)	125.12		
A 市值(億元)	84.85		
主要股東	张天瑜 (44.77%)		
每股淨值(元)	5.79		
股價/賬面淨值	11.71		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	16.9	46.5	109.1

**近期评等**

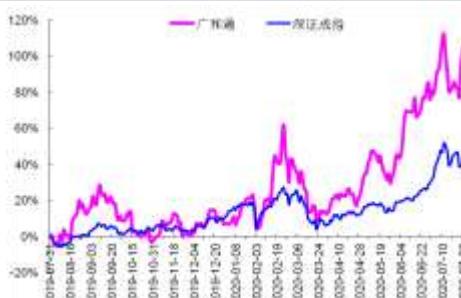
出刊日期	前日收盘	评等
2020/07/27	57.47	买入

**产品组合**

无线通信模块	99.79%
其他	0.21%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	2.1%
一般法人	11.1%

**股价相对大盘走势**

**广和通 (300638.SZ)**
**Buy 买入**
**受益产品需求快速增长，上半年业绩大增超预期**
**结论与建议：**

公司发布20年上半年业绩，实现营业收入12.66亿元， $\text{YoY}+47.42\%$ ；净利润为1.38亿元， $\text{YoY}+70.78\%$ ，EPS为0.58元。其中2Q单季实现营业收入7.45亿元， $\text{YoY}+67.86\%$ ；净利润为8558万元， $\text{YoY}+103.08\%$ 。公司业绩超预期。

公司是全球领先的物联网无线通信模组和解决方案提供商，在移动互联网、车联网、移动支付、安防监控、智能电网等领域竞争优势明显。随着物联网行业大规模投资建设，公司将显著受益行业景气度提升，维持“买入”评级。

- **受益产品需求快速增长，上半年业绩超预期：** 20年上半年公司营收同比增长47.42%，主要是物联网行业发展态势良好，公司产品需求旺盛；净利润同比增长70.78%，主要是营业收入快速增长，同时毛利率同比有所提高。2Q单季来看，营收同比增长67.86%，环比增长42.96%；净利润同比增长103.08%，环比增长64.42%。2Q单季度业绩创下历史新高，我们认为主要是受疫情影响，远程办公和在线教育等需求大幅增长，海外PC模块市场需求旺盛带动公司MI业务高增长。20年上半年公司海外营收占比已超过50%。未来随着PC通信模组渗透率的提升，公司海外营收有望维持高增长。
- **毛利率逐步提高，整体费用率同比持平：** 毛利率方面，20年1Q和2Q公司综合毛利率分别为28.49%和28.34%，分别同比提高2.22个百分点和0.47个百分点，公司毛利率逐步提高。我们认为毛利率同比改善主要受益于产品结构的优化，受需求增长带动，高毛利率的PC通信模块营收占比提升。费用率方面，20年上半年公司整体费用率为17.47%，同比提高0.08个百分点。其中销售费用率同比下降0.37个百分点至3.64%；管理费用率同比提高0.39个百分点至3.01%，主要是收购Sierra Wireless车载前装业务项目产生的相关咨询费用增加；财务费用率基本持平；研发费用率同比提高0.12个百分点至10.40%。公司费用控制得当，整体费用率同比基本持平。
- **加大研发投入，多产品布局奠定增长基础：** 20年上半年公司研发费用为1.32亿元，同比增长49.20%。公司持续加大研发，多个产品取得突破，包括：LTE模组NL668获得日本最大电信运营商NTT DOCOMO的认证，打开日本市场；发布全球首款5G+eSIM模组FG150 eSIM和FM150 eSIM；LPWA模组MA510获得全球第二大移动电信运营商Vodafone的全球认证；LTE Cat 1模组L610完成中国电信的测试入库，并通过CCC、SRRC、NAL三项认证，成为国内唯一具备量产出货资质的Cat 1模组；公司FG150/FM150 5G系列模组基于高通SDX55平台，是国内首款在运营商SA实网环境下调通的5G模组；基于高通QCA6391平台，推出全新Wi-Fi 6无线通信模组W600，计划于今年9月规模量产；成功发布搭载紫光展锐春藤V510中国“芯”5G模组FG650。公司持续布局5G模组、LTE CAT 1模组以及Wi-Fi 6无线通信模组的研发和市场拓展，保持竞争优势，为未来增长奠定基础。
- **盈利预测：** 我们看好公司未来的发展前景，上调对公司的盈利预测，预计2020/2021/2022年公司实现净利润为2.84/3.81/4.99亿元， $\text{YoY}+66.94\% / +34.15\% / +30.90\%$ ，折合EPS为1.18/1.58/2.06元，目前A股股价对应的PE为58/43/33倍，维持“买入”投资建议。
- **风险提示：** 1、市场拓展不及预期；2、市场竞争加剧；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	283.92	380.88	498.57
同比增减	%	97.90	95.93	66.94	34.15	30.90
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	1.40	1.18	1.58	2.06
同比增减	%	89.47	94.44	-16.05	34.15	30.90
A 股市盈率(P/E)	X	94	48	58	43	33
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.40	0.40	0.50	0.50
股息率 (Yield)	%	0.37	0.59	0.59	0.74	0.74

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 ( $ER \leq -30\%$ )

图 1: 2016-2020H1 公司营业收入及增速

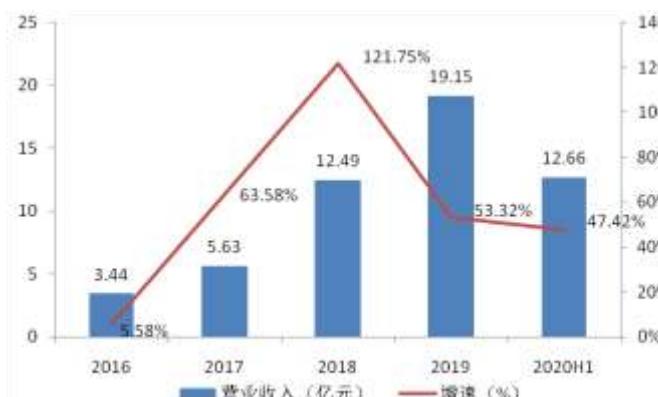


图 2: 2016-2020H1 公司净利润及增速

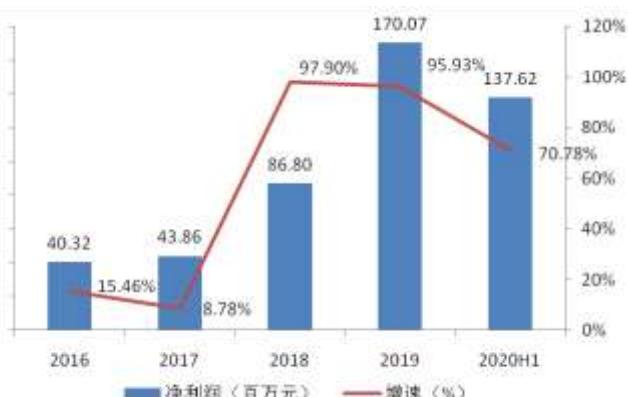


图 3: 2016-2020H1 公司各项费用率情况



图 4: 2017-2020H1 公司研发投入及研发费用率



资料来源: Choice, 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	2810	3916	5233
经营成本	959	1404	2035	2854	3833
营业税金及附加	5	5	8	12	16
销售费用	45	87	124	168	220
管理费用	145	244	352	483	635
财务费用	4	(1)	1	2	3
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	306	411	538
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	307	412	539
所得税	9	12	23	31	40
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	87	170	284	381	499

**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	553	808	1148
应收账款	338	548	590	783	1047
存货	104	178	253	352	419
流动资产合计	911	1853	2248	3093	4082
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	2548	3413	4432
流动负债合计	548	748	956	1440	1960
非流动负债合计	7	3	5	5	5
负债合计	555	751	961	1445	1965
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	448	1303	1587	1968	2467
负债及股东权益合计	1003	2054	2548	3413	4432

**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	197	255	340
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	167	255	340

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。