

广和通 (300638.SZ)

公司研究/点评报告

内生增长叠加外延并购，2020 年业绩高速增长

—广和通 2020 年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 1 月 26 日

1、事件概述

1 月 25 日，公司发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 2.72-3.06 亿元，较上年同期增长 60%-80%；预计实现扣非归母净利润 2.52-2.86 亿元，较上年同期增长 61%-82%。

2、分析与判断

➤ 2020 年 Q4 增速略有回落，全年业绩保持高增长

此次业绩预告公司预计 2020 年实现归母净利润 2.72-3.06 亿元，较上年同期增长 60%-80%，业绩实现高增长；单季度来看，公司 2020 年 Q4 归母净利润预计为 0.48-0.82 亿元，同比增长-4%-64%，环比增长-44%--5%，环比增速略有下滑，我们预计主要原因是：（1）上游供应链紧张导致供货不及时；（2）国内物联网模组市场竞争加剧，4G 模组单价下滑，导致整体毛利率有所下降；（3）下半年收购 SierraWireless 车载业务产生部分额外费用导致净利率有所下降。短期的不利影响有限，长期来看公司基本面依然向好，未来业绩有望持续增长。

➤ 拥抱万物互联大机遇，跻身物联网通信模组第一梯队

全球物联网保持高速增长，根据 Gartner 机构的预测，2020 年全球物联网设备数量将达 260 亿个，为 2016 年规模 3 倍以上，其全球经济价值达 1.9 万亿美元，万物互联时代开启。公司深耕物联网行业 20 余年，是全球领先的物联网无线通信解决方案和无线模组供应商，M2M 业务持续延伸进入移动支付、车联网、智能电网、安防监控等领域，MI 业务拓展了亚马逊、惠普、联想等客户，产品包括了 5G/4G/LTE Cat1/3G/2G/NB-IoT/LTE CatM/安卓智能/车规级无线通信模组，通过快又广的产品研发以及多重渠道的场景挖掘，公司跻身于物联网通信模组第一梯队。根据知名调研机构 Counterpoint 的数据显示，2020 年 Q2，广和通蜂窝通信模块出货量全球占比为 7.1%，排名全球第三。

➤ 聚焦笔电和移动支付两大细分“赛道”，外延并购成功拓展车联网领域

公司成立以来聚焦笔电和移动支付两大高价值细分“赛道”，并通过外延并购成功拓展车联网领域，支撑其营收增速和盈利能力处于行业领先水平。在笔电领域，公司借助英特尔股东背景率先切入市场，与惠普、联想、戴尔等建立重点合作，在笔电领域龙头地位稳固，笔电模组渗透率持续提高奠定未来行业高景气，未来前景可期；在移动支付领域，移动支付高速发展驱动传统 POS 更新换代，智能 POS 机渗透率有望大幅提升，公司在移动支付领域具有先发优势，客户优势明显，保证了移动支付业务的稳定增长，未来有望享受 POS 机智能化红利；在车联网领域，公司于 2020 年 7 月 24 日公司发布公告拟通过参股公司锐凌无线收购 Sierra 车载前装业务，Sierra 在车载前装蜂窝模块领域拥有 15 年的专业经验，在全球范围内交付了超过 1000 万个车载通讯模块，客户包括 VW、PSA、FCA 等知名整车厂，2018 年在车载前装蜂窝模组市场份额约 20%，位居行业第一，此次收购可助力公司相关产品快速进入国内外主流品牌车企，有望借助 Sierra Wireless 在车规级模组的技术、品牌以及渠道积累，跃居全球车载通信模组龙头。未来公司将不断完善物联网模组产品梯次和矩阵，加大拓展市场力度，市场份额有望持续提升。

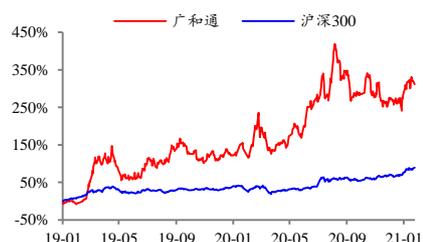
推荐 首次评级

当前价格： 61.28

交易数据 2021-01-26

近 12 个月最高/最低(元)	94.87/41.98
总股本(百万股)	241.95
流通股本(百万股)	149.15
流通股比例(%)	61.64
总市值(亿元)	148.26
流通市值(亿元)	91.40

该股与沪深 300 走势比较



分析师：王芳

执业证：S0100519090004
 电话：021-60876730
 邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证：S0100120080041
 电话：021-60876726
 邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

3、投资建议

公司模组出货量全球第三，盈利能力在全球领先，未来将与产业链共享物联网时代红利，同时公司通过收购 Sierra 车载业务，协同国内车联网市场，打开公司成长新空间。随着笔电、移动支付和车联网模组渗透率持续提升，公司各项主营业务将明显受益，增长空间广阔。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.89/4.11/5.56 亿元，EPS 分别 1.19/1.70/2.30 元，对应 PE 分别为 51X/36X/27X，参照物联网模组行业 2 家可比公司移远通信和有方科技 2020 年平均 PE 估值为 73 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

4、风险提示：

物联网行业需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格变动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,915	2,681	3,700	4,995
增长率（%）	53.3%	40.0%	38.0%	35.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	170	289	411	556
增长率（%）	95.9%	69.7%	42.5%	35.1%
每股收益（元）	1.40	1.19	1.70	2.30
PE（现价）	43.8	51.4	36.0	26.7
PB	6.3	8.7	7.0	5.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,915	2,681	3,700	4,995
营业成本	1,404	1,901	2,671	3,684
营业税金及附加	5	7	10	13
销售费用	87	129	155	130
管理费用	46	80	81	100
研发费用	197	282	374	514
EBIT	175	282	408	553
财务费用	(1)	(5)	(7)	(9)
资产减值损失	(13)	(11)	(15)	(19)
投资收益	0	11	11	11
营业利润	184	318	450	601
营业外收支	(1)	(2)	(2)	(2)
利润总额	182	318	450	601
所得税	12	29	38	45
净利润	170	289	411	556
归属于母公司净利润	170	289	411	556
EBITDA	193	295	427	576
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	650	753	1030	1438
应收账款及票据	633	858	925	1099
预付款项	14	15	21	29
存货	178	350	436	444
其他流动资产	78	50	33	9
流动资产合计	1853	2494	2899	3452
长期股权投资	1	42	53	64
固定资产	33	58	73	88
无形资产	47	197	347	497
非流动资产合计	201	412	579	741
资产合计	2054	2906	3478	4193
短期借款	92	92	92	92
应付账款及票据	536	950	1068	1179
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	748	1204	1364	1522
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	751	1207	1367	1525
股本	134	242	242	242
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1303	1700	2111	2667
负债和股东权益合计	2054	2906	3478	4193

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	53.3%	40.0%	38.0%	35.0%
EBIT 增长率	85.3%	61.0%	44.7%	35.5%
净利润增长率	95.9%	69.7%	42.5%	35.1%
盈利能力				
毛利率	26.7%	29.1%	27.8%	26.3%
净利率	8.9%	10.8%	11.1%	11.1%
总资产收益率 ROA	8.3%	9.9%	11.8%	13.3%
净资产收益率 ROE	13.0%	17.0%	19.5%	20.8%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.1	2.1	2.3
速动比率	2.2	1.8	1.8	2.0
现金比率	1.3	1.0	1.1	1.3
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	83.3	85.0	85.0	75.0
存货周转天数	36.1	50.0	53.0	43.0
总资产周转率	1.3	1.1	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.2	1.7	2.3
每股净资产	9.7	7.0	8.7	11.0
每股经营现金流	1.6	1.3	1.6	2.1
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	43.8	51.4	36.0	26.7
PB	6.3	8.7	7.0	5.6
EV/EBITDA	36.5	24.6	17.3	12.4
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	170	289	411	556
折旧和摊销	31	2	3	4
营运资金变动	21	55	(3)	(35)
经营活动现金流	210	326	393	505
资本开支	122	145	142	130
投资	(553)	(222)	0	0
投资活动现金流	(676)	(330)	(117)	(97)
股权募资	701	108	0	0
债务募资	(86)	0	0	0
筹资活动现金流	602	108	0	0
现金净流量	135	103	277	409

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。