

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

广和通（300638）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2021年03月22日

## 再推股权激励，开启新一轮增长

证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002  
证券分析师：付晓钦 0755-81982929 fuxq@guosen.com 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120003

### 事项：

公司近日推出 2021 年股票期权与限制性股票激励计划，包括 112 万份股票期权（行权价 51.83 元/股）和 160 万份限制性股票（25.92 元/股），约占总股本的 1.12%。激励计划首次授予人数为 346 人，业绩考核目标为以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增长率不低于 35%、70%、110%。

#### 国信通信观点：

公司推出新一轮股权激励计划，彰显公司长期发展信心。在车联网、工业互联网及 5G 创新应用等场景对模块需求的快速增长下，公司有望乘产业东风进入新一轮增长。

维持此前盈利预测，在不考虑 Sierra 并表情况下，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.9/4.1/5.3 亿元，对应当前 PE 39/28/22 倍，维持“买入”评级。

### 评论：

#### ■ 新一轮股权激励，进一步扩大持股覆盖度

公司 2018 年的股权激励计划，合计授予 3,453,923 份，占总股本 1.43%，覆盖对象为中层管理人员、核心技术人员 110 人。当时的业绩考核目标为，以 2017 年利润为基数，2018~2020 净利润增长率不低于 30%、60%、100%，全部大幅超额完成。

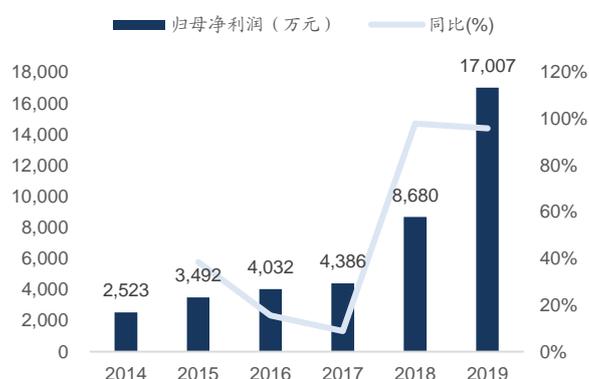
此次公司发布新一轮股权激励，股权激励目标为，以 2020 年为基数，2021-2023 年净利润增长率不低于 35%、70%、110%，即同比增速不低于 35%、26%、24%。相较于前一次目标定得更高，彰显发展信心。股权激励对象人数也从前次的 110 人扩大至 346 人，激励范围进一步扩大。

#### ■ 行业加速发展，公司业绩同步快速增长

过去几年，物联网快速发展，连接数加速攀升。以蜂窝通信模组为例，过去几年的出货量以复合 20% 以上的速度快速增长，2019 年底出货量达到了 2.65 亿。在这一背景下，公司过去几年快速增长，2020 年继续交出归母净利润同比增长 60%-80% 的好成绩。

**图 1: 物联网模组出货量预测 (百万片)**


资料来源: ABI, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

**图 2: 广和通历史业绩**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

未来几年, 各预测机构纷纷看好物联网的继续发展, 给予了较好的成长预期。如 GSMA 认为 2025 年的全球物联网连接数将从 2019 年的 120 亿, 翻倍至 2025 年的 246 亿。我们认为, 在车联网、工业互联网、5G 创新应用等各个场景中, 物联网连接数会继续加速增长, 超越市场的预测。

**表 1: 全球物联网连接数预测**

	2019 年连接数	2025 年连接数
爱立信	107 亿	246 亿
GSMA	120 亿	246 亿
IoT Analytics	83 亿	215 亿
Machina Research	107 亿	251 亿

资料来源: 信通院, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

在此趋势下, 广和通在车联网、笔记本、POS、CPE 等领域均进行了重点布局, 收购的 Sierra 车载业务进展良好, 我们认为公司有望获得超越行业增速的好成绩。

### ■ 看好公司发展, 维持“买入”评级

公司作为物联网模块领域的优质公司, 过去几年不断证明着自身的盈利性和成长性, 我们继续看好公司后续的业绩表现。维持此前盈利预测, 在不考虑 Sierra 并表情况下, 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.9/4.1/5.3 亿元, 对应当前 PE 39/28/22 倍, 维持“买入”评级。

### ■ 可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下, 公司 2021 年 PE 低于行业平均, 合理偏低估。

**表 2: 同类公司估值比较**

代码	简称	股价 (3月21日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
300638.SZ	广和通	47.7	1.40	1.21	1.70	34.1	39.3	28.1	7.7	115
同类公司:										
002881.SZ	美格智能	18.53	0.13	0.16	0.51	142.5	115.8	36.3	6.1	34
300098.SZ	高新兴	3.2	-0.67	0.04	0.09	-4.7	82.4	33.6	1.3	56
603236.SH	移远通信	218.3	1.94	2.20	3.54	112.5	99.3	61.7	13.0	234
	平均		0.00			83.4	99.2	43.9	6.8	

资料来源: 移远通信、美格智能、高新兴采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

### ■ 风险提示

1、行业竞争加剧, 价格战激烈; 2、公司新应用场景拓展不达预期风险; 3、全球疫情加剧风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	650	581	761	1000	营业收入	1915	2803	3658	4756
应收款项	643	999	1303	1694	营业成本	1404	2019	2637	3424
存货净额	178	221	289	375	营业税金及附加	5	7	10	13
其他流动资产	92	0	0	0	销售费用	87	112	146	190
<b>流动资产合计</b>	<b>1853</b>	<b>2091</b>	<b>2643</b>	<b>3360</b>	管理费用	46	352	477	620
固定资产	33	48	62	74	财务费用	(1)	0	0	0
无形资产及其他	47	46	44	42	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	120	120	120	120	资产减值及公允价值变动	16	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	其他收入	(207)	0	50	60
<b>资产总计</b>	<b>2054</b>	<b>2305</b>	<b>2870</b>	<b>3596</b>	营业利润	184	313	437	569
短期借款及交易性金融负债	92	0	0	0	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	536	664	867	1126	利润总额	182	313	437	569
其他流动负债	120	99	130	169	所得税费用	12	19	26	34
<b>流动负债合计</b>	<b>748</b>	<b>763</b>	<b>998</b>	<b>1296</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	170	294	411	534
其他长期负债	3	4	4	5					
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>751</b>	<b>767</b>	<b>1002</b>	<b>1301</b>	净利润	170	294	411	534
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	4	8	7	8
股东权益	1303	1538	1867	2295	折旧摊销	12	9	10	12
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2054</b>	<b>2305</b>	<b>2870</b>	<b>3596</b>	公允价值变动损失	(16)	0	0	0
					财务费用	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(46)	(191)	(130)	(170)
每股收益	1.27	1.21	1.70	2.21	其它	(4)	(8)	(7)	(8)
每股红利	0.27	0.24	0.34	0.44	经营活动现金流	120	111	292	376
每股净资产	9.71	6.36	7.72	9.48	资本开支	(139)	(30)	(30)	(30)
ROIC	41%	31%	43%	48%	其它投资现金流	(290)	0	0	0
ROE	13%	19%	22%	23%	投资活动现金流	(430)	(30)	(30)	(30)
毛利率	27%	28%	28%	28%	权益性融资	701	0	0	0
EBIT Margin	19%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(36)	(59)	(82)	(107)
收入增长	53%	46%	30%	30%	其它融资现金流	68	(92)	0	0
净利润增长率	96%	73%	40%	30%	融资活动现金流	696	(150)	(82)	(107)
资产负债率	37%	33%	35%	36%	现金净变动	386	(69)	180	239
息率	0.6%	0.9%	1.3%	1.7%	货币资金的期初余额	265	650	581	761
P/E	37.6	39.3	28.1	21.6	货币资金的期末余额	650	581	761	1000
P/B	4.9	7.5	6.2	5.0	企业自由现金流	174	81	215	290
EV/EBITDA	18.6	38.3	31.5	24.7	权益自由现金流	242	(10)	215	290

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告

- 《广和通-300638-20 年三季报点评：业绩持续高增长，略超预期》 ——2020-10-29
- 《广和通-300638-20 年半年报点评：业绩超预期，边际改善明显》 ——2020-08-03
- 《广和通-300638-重大事件快评：收购 Sierra 车载业务，经营战略再升级》 ——2020-07-27
- 《广和通-300638-广和通估值水平报告》 ——2019-11-18
- 《广和通-300638-广和通估值水平报告》 ——2019-09-03

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编: 100032