

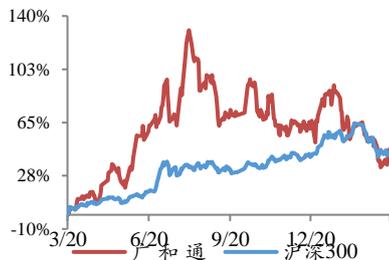
股权激励再加码，有望开启新一轮成长周期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-22

收盘价(元)	51.60
近12个月最高/最低(元)	47.88/41.98
总股本(百万股)	242
流通股本(百万股)	151
流通股比例(%)	62.59
总市值(亿元)	125
流通市值(亿元)	78

公司价格与沪深300走势比较


分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

 邮箱：zhangtian@hazq.com
联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

 邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1. 盈利能力稳步提升，聚焦行业纵深优势凸显 2020-10-29

2. 移动支付和PC模组龙头，车联网领域新贵 2020-09-23

主要观点：

● 事件回顾：

公司3月19日发布公告，拟开展2021年新一轮激励计划，该计划分为股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分，首次授予对象总人数346人，涵盖董事、高管、中层管理人员以及核心技术（业务）人员。

- 1) 股票期权激励计划：公司拟向激励对象授予112万份股票期权，约占公司总股本的0.46%，行权价格为51.83元/份；
- 2) 限制性股票激励计划：公司拟向激励对象授予160万股限制性股票，占本公司股本总额的0.66%，首次授予价格为25.92元/股。

● 此次计划较前期人数更大、目标更高

公司2018年激励计划首次授予207人（股票期权110人、限制性股票97人），业绩目标为2018/2019/2020年净利润较2017年基数增长率分别不低于30%/60%/100%；此次激励计划拟首次授予346人（股票期权147人、限制性股票199人），业绩目标为2021/2022/2023年净利润较2020年基数增长率分别不低于35%/70%/110%，年均复合增速28%。我们认为，此次激励人数进一步扩大、激励目标进一步提高，充分彰显公司未来发展信心。

● 投资建议

公司在支付和PC领域基本盘稳固，支付业务和全球龙头并驾齐驱，PC业务从笔电厂商招标来看依旧维持多数份额，公司通过锐凌无线收购Sierra车载前装业务谋求第二增长曲线。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为3.01、4.39、5.73亿元，对应EPS为1.24、1.82、2.37元，当前股价对应2020-2022年PE分别为41.54X/28.46X/21.80X，维持“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 海外PC需求回落及新进入者威胁；
- 2) 海外车载业务进展不及预期；
- 3) 高端芯片价格较高导致高速率模组放量不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1915	2879	4172	5532
收入同比(%)	53.3%	50.3%	44.9%	32.6%
归属母公司净利润	170	301	439	573
净利润同比(%)	95.9%	76.9%	45.9%	30.6%
毛利率(%)	26.7%	29.9%	29.5%	28.4%
ROE(%)	13.0%	18.1%	21.8%	23.1%
每股收益(元)	0.70	1.24	1.82	2.37
P/E	89.18	41.54	28.46	21.80
P/B	11.64	8.73	7.18	5.84
EV/EBITDA	40.63	44.61	31.50	24.94

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 1 广和通 2021 年激励计划授予对象

类型	姓名	职务	获授的期权/股票数量 (股)	占本计划授予总数的 比例	占当前总股本 比例
股票期权	中层管理人员、核心技术(业务)人员 (147人)		900,00	33.09%	0.37%
	预留		220,000	8.09%	0.09%
	小计		1,120,000	41.18%	0.46%
限制性股票	许宁	董事、副总经理	57,800	2.13%	0.02%
	陈仕江	副总经理、董事会秘书	38,500	1.42%	0.02%
	邓忠忠	副总经理	38,500	1.42%	0.02%
	王红艳	财务总监	77,100	2.83%	0.03%
	中层管理人员、核心技术(业务)人员 (195人)		1,088,100	40.00%	0.45%
	预留		300,000	11.03%	0.12%
	小计		1,600,000	58.82%	0.66%
合计			2,720,000	100%	1.12%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 2 广和通 2021 年激励计划行权要素

类型	行权安排	行权时间	行权比例	行权条件
首次授予	股票期权第一个行权期/限制性股票第一个解除限售期	自首次授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	30%	以 2020 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 35%
	股票期权第二个行权期/限制性股票第二个解除限售期	自首次授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至首次授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%	以 2020 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 70%
	股票期权第三个行权期/限制性股票第三个解除限售期	自首次授予登记完成之日起 36 个月后的首个交易日起至首次授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	40%	以 2020 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 110%
预留授予	股票期权第一个行权期/限制性股票第一个解除限售期	自预留授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至预留授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	50%	以 2020 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 70%
	股票期权第二个行权期/限制性股票第二个解除限售期	自预留授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至预留授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	50%	以 2020 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 110%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

注：首次授予的股票期权的行权价格为 51.83 元/份，限制性股票的首次授予价格为 25.92 元/股

图表 3 广和通 2021 年激励计划费用摊销预测

类型	首次授予数量 (万分)	需摊销的费用 (万元)	2021 年 (万元)	2022 年 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)
股票期权	90	604.80	222.28	222.28	130.04	27.00
限制性股票	130	2,830.10	1,238.17	1,014.12	483.48	94.34
合计	220	3,434.90	1,463.65	1,236.40	613.51	121.34

资料来源：公司公告，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1853	2181	2858	3654	营业收入	1915	2879	4172	5532
现金	650	582	704	910	营业成本	1404	2018	2940	3959
应收账款	548	789	1143	1516	营业税金及附加	5	8	11	15
其他应收款	10	55	80	106	销售费用	87	138	209	277
预付账款	14	20	29	39	管理费用	46	95	146	194
存货	178	249	362	488	财务费用	-1	-10	-13	-16
其他流动资产	453	486	539	595	资产减值损失	-13	-38	-36	-22
非流动资产	201	359	502	614	公允价值变动收益	-4	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	7	6	7
固定资产	33	148	271	336	营业利润	184	327	477	623
无形资产	47	64	89	110	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	120	146	141	168	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2054	2540	3360	4269	利润总额	182	327	477	623
流动负债	748	879	1339	1785	所得税	12	26	38	50
短期借款	92	0	0	0	净利润	170	301	439	573
应付账款	469	605	932	1221	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	187	274	408	564	归属母公司净利润	170	301	439	573
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	193	311	437	543
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	1.24	1.82	2.37
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	751	882	1343	1788					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	134	242	242	242	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	849	849	849	849	成长能力				
留存收益	321	568	927	1390	营业收入	53.3%	50.3%	44.9%	32.6%
归属母公司股东权益	1303	1658	2017	2480	营业利润	89.6%	78.3%	45.8%	30.6%
负债和股东权益	2054	2540	3360	4269	归属于母公司净利	95.9%	76.9%	45.9%	30.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.7%	29.9%	29.5%	28.4%
					净利率 (%)	8.9%	10.5%	10.5%	10.4%
					ROE (%)	13.0%	18.1%	21.8%	23.1%
					ROIC (%)	11.7%	16.8%	19.5%	19.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	36.6%	34.7%	40.0%	41.9%
					净负债比率 (%)	57.6%	53.2%	66.6%	72.1%
					流动比率	2.48	2.48	2.13	2.05
					速动比率	2.22	2.18	1.84	1.75
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	1.13	1.24	1.30
					应收账款周转率	3.50	3.65	3.65	3.65
					应付账款周转率	3.00	3.33	3.16	3.24
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.70	1.24	1.82	2.37
					每股经营现金流(薄)	0.92	0.54	1.43	1.77
					每股净资产	5.39	6.85	8.34	10.25
					估值比率				
					P/E	89.18	48.12	32.97	25.25
					P/B	11.64	8.73	7.18	5.84
					EV/EBITDA	40.63	44.61	31.50	24.94

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张天, 东华大学硕士, 通信工程与技术经济复合背景, 1年股权投资、2年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、IDC、主设备等

联系人: 陈晶, 华东师范大学金融硕士, 主要覆盖物联网及5G下游应用, 2020年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。