

物联网赛道优质标的，股权激励提升未来前景确定性

——广和通（300638）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月22日

事件：

公司近日推出2021年股票期权与限制性股票激励计划，拟向包括在公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员共计346人授予权益总计272万份，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%。

投资要点：

- **激励范围进一步扩大，推动公司加速发展：**公司2018年曾发行过股权激励计划，覆盖了中层管理人员、核心技术人员等110人。考核以2017年利润为基数，未来三年目标增长率为30%、60%、100%，目前已大幅超额完成。本次股权激励人数为346人，远高于2018年激励人数，影响范围进一步扩大。且本次激励的净利润目标增长率相较于前一次目标也有进一步的增长，彰显公司保持快速增长的信心。除公司整体的净利润考核指标以外，公司对个人还设置了严密的绩效考核体系，对激励对象具有约束效果，更好的推动公司加速发展。
- **受益于物联网行业景气度上行，2020年业绩保持快速增长：**公司自2016年起进入快速增长阶段，营收增速和盈利能力均保持行业内较高水平。2020年公司预计归母净利润2.72亿元-3.06亿元，同比增长60%-80%，业绩大幅提升的主要原因来源于下游全球物联网终端数的高速增长以及公司产品矩阵的逐渐完善。公司业务主要分为MI和M2M两大领域，通过聚焦大颗粒高价值赛道以保障公司的高盈利水平。同时公司还在不断拓宽产品边界，破局中低速，现有的物联网模组产品已有能力覆盖大部分的下游使用场景，随着海外渠道逐步扩张，公司业绩有望继续保持持续快速增长的趋势。
- **深耕MI市场多年，PC赛道卡位优势明显：**MI业务领域进入壁垒较高，公司借助Inter股东背景率先切入赛道，和笔记本电脑龙头企业联想、惠普、戴尔等公司都建立了良好的合作关系，先发优势明显。未来随着蜂窝笔记本模组渗透率的提高，市场内主要竞争对手Sierra Wireless的退出以及高毛利的5G模组产品的迭代出货，公司PC端业务未来仍有望持续扩张，相关营收高速增长。

基础数据

行业

公司网址

大股东/持股 张天瑜/50.06%

实际控制人/持股

总股本(百万股) 241.90

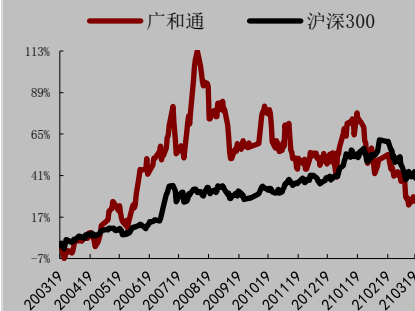
流通股(百万股) 151.40

收盘价(元) 47.95

总市值(亿元) 115.99

流通A股市值(亿元) 72.60

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021年03月19日

相关研究

万联证券研究所 20201230_公司首次覆盖
_AAA_广和通（300638）首次覆盖报告

分析师： 夏清莹

执业证书编号： S0270520050001

电话： 075583228231

邮箱： xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	19.15	27.58	39.81	55.92
增长比率(%)	53.3%	44.0%	44.3%	40.5%
净利润(亿元)	1.70	2.91	4.01	5.63
增长比率(%)	95.9%	71.3%	37.8%	40.2%
每股收益(元)	0.70	1.20	1.66	2.33
市盈率(倍)	73.4	42.9	31.1	22.2

资料来源：携宁、万联证券研究所

- **布局车联网优质赛道，强强联合享受行业红利：**2020年7月24日，广和通联合三家专业投资机构对其参股公司锐凌无线进行增资，收购 Sierra Wireless 旗下的全球车载前装模组业务资产，此次收购于2020年11月19日交割完成。根据广和通公告，此次收购标的在车载前装蜂窝模组领域拥有15年的专业经验，在全球范围内累计交付了超过一千万个车载通讯模组，2018年在车载前装蜂窝模组领域市场占有率达20%，位居行业第一。SW业务在车联网领域已拥有了众多稳定的优质客户，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，而广和通自身也和赛格导航、博实结、华宝科技、比亚迪等车联网领域相关公司建立了深厚的合作关系。广和通有望借助SW原有优质客户资源拓展公司车载前装、后装及终端业务，实现资源共享和双赢。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年营业收入分别为27.58/39.81/55.92亿元，归母净利润分别为2.91/4.01/5.63亿元，EPS分别为1.20/1.66/2.33元/股，市盈率分别为43X/31X/22X，本次点评维持“买入”评级。
- **风险因素：**物联网下游需求增速不及预期；模组市场竞争加剧可能带来相关厂商利润空间下降；疫情带来的经济不确定性可能影响公司海外营收。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,853	2,185	2,828	3,729	营业收入	1,915	2,758	3,981	5,592
货币资金	650	216	117	133	营业成本	1,404	2,003	2,928	4,171
应收票据及应收账款	633	1,026	1,428	2,001	营业税金及附加	5	6	8	10
其他应收款	10	7	12	23	销售费用	87	124	175	229
预付账款	14	2	8	5	管理费用	46	66	88	112
存货	178	384	481	571	研发费用	197	290	402	554
其他流动资产	368	550	782	997	财务费用	-1	-7	-2	-17
非流动资产	201	421	566	739	资产减值损失	-13	-7	-6	-3
长期股权投资	1	40	45	48	公允价值变动收益	4	1	1	0
固定资产	33	50	70	92	投资净收益	0	14	7	11
在建工程	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	47	147	227	337	营业利润	184	319	440	620
其他长期资产	120	183	223	261	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	2,054	2,606	3,396	4,470	营业外支出	1	1	2	2
流动负债	748	895	1,276	1,785	利润总额	182	318	438	618
短期借款	92	0	9	41	所得税	12	27	37	55
应付票据及应付账款	536	744	1,051	1,449	净利润	170	291	401	563
预收账款	1	1	4	4	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	119	150	212	291	归属母公司净利润	170	291	401	563
非流动负债	3	2	3	2	EBITDA	193	306	421	591
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	1.20	1.66	2.33
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3	2	3	2	主要财务比率				
负债合计	751	897	1,280	1,788	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	134	242	242	242	成长能力				
资本公积	849	849	849	849	营业收入	53.3%	44.0%	44.3%	40.5%
留存收益	334	632	1,040	1,605	营业利润	89.6%	73.9%	37.8%	40.9%
归属母公司股东权益	1,303	1,709	2,116	2,682	归属于母公司净利润	95.9%	71.3%	37.8%	40.2%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
负债和股东权益	2,054	2,606	3,396	4,470	毛利率	26.7%	27.4%	26.5%	25.4%
					净利率	8.9%	10.6%	10.1%	10.1%
					ROE	13.0%	17.0%	19.0%	21.0%
					ROIC	11.7%	14.4%	16.4%	17.3%
					偿债能力				
					资产负债率	36.6%	34.4%	37.7%	40.0%
					净负债比率	-42.9%	-12.6%	-5.1%	-3.4%
					流动比率	2.48	2.44	2.22	2.09
					速动比率	2.22	2.01	1.83	1.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	1.06	1.17	1.25
					应收账款周转率	3.50	3.11	3.21	3.22
					存货周转率	7.91	5.21	6.08	7.30
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.70	1.20	1.66	2.33
					每股经营现金流	0.92	-0.30	1.16	1.57
					每股净资产	5.39	7.06	8.75	11.09
					估值比率				
					P/E	73.39	42.86	31.10	22.18
					P/B	9.58	7.30	5.90	4.65
					EV/EBITDA	40.63	51.96	37.20	27.52

资料来源: 携宁、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场