

# 卡位高价值赛道，快速增长势头有望延续

买入 (维持)

## ——广和通 (300638) 点评报告

2021年04月18日

### 报告关键要素:

公司 2020 年全年营业收入 27.44 亿元，同比增长 43.26%；归母净利润 2.84 亿元，同比增长 66.76%。同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元 (含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

### 投资要点:

**全年营收符合预期，Q4 增速略有放缓:** 依托 5G 建设所带来的物联网行业高景气度以及疫情带动的笔电市场快速增长，公司 2020 年营收基本符合预期，但第四季度公司增速略有放缓。公司 Q4 单季营业收入 7.76 亿元，同比增长 32.48%，略低于 49.1% 的 Q3 营收同比增长；Q4 单季归母净利润 0.6 亿元，同比增长 20.83%，大幅低于 115.64% 的 Q3 归母净利润同比增长。我们认为公司 Q4 营收增速放缓的主要原因是 Q4 疫情反复导致的下游需求减少以及缺芯带来的供给能力降低所导致；净利润增速放缓的原因是公司 Q4 低毛利率产品出货量占比增加以及美元贬值形成汇兑损失所致，预期未来有望改善。

**境外市场持续扩张，保障利润率上行:** 公司 2020 年加大海外业务的拓展力度，海外业务的比重逐步上升。2020 年公司境外营收 18.70 亿元，同比增长 61.37%；国内营收 8.73 亿元，同比增长 16.00%。海外高毛利市场的拓展也带动了公司毛利率的提高，2020 年公司毛利率为 28.31%，同比提升 1.64pct，整体呈现高质量快速增长态势。目前公司的产品已经通过全球主要运营商的认证以及 80 多个国家的准入，随着国外知名模组厂商如 Sierra Wireless 逐步转型退出市场，公司国外的份额或将不断增加，利润率有望继续保持业内较高水平。

**研发开支持续增长，为公司成长保驾护航:** 公司 2020 年继续保持了高研发投入的商业模式，2020 年全年研发投入 3.05 亿元，同比增长 49.05%；研发投入营收占比为 11.10%，同比增长 0.47pct；研发人员为 832 人，较去年增长 244 人。我们认为研发投入对于无线通讯模组公司至关重要，高研发投入有利于企业更好的适应物联网应用场景复杂性，拓宽企业的产品销路。同时研发人员及工程师越多，则企业的技术支援及服务就可能做得更好，从而提高为客户后续技术服务的质量以及水平，大幅度地提升客户粘性，从而进一步地打造自身的品牌效应。公司 2020 年累计获得 44 项发明专利、43 项实用新型专利以及 52 项计算机

### 基础数据

总股本 (百万股)	241.90
流通 A 股 (百万股)	151.40
收盘价 (元)	57.31
总市值 (亿元)	138.64
流通 A 股市值 (亿元)	86.77

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

万联证券研究所 20210322-公司事项点评-AAA-广和通 (300638) 事项点评报告  
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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2743.58	3867.81	5221.58	6822.40
增长比率 (%)	43	41	35	31
净利润 (百万元)	283.62	405.78	541.47	692.64
增长比率 (%)	67	43	33	28
每股收益 (元)	1.17	1.68	2.24	2.86
市盈率 (倍)	48.88	34.17	25.60	20.02
市净率 (倍)	8.87	6.79	5.68	4.84

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

软件著作权，能满足移动支付、移动互联网、车联网、智能电网、安防监控等多个领域的应用，为公司开拓更多物联网应用领域奠定良好的基础。

**积极战略备货，原材料波动对公司短期影响或有限。**公司存货账面金额达到 5.14 亿元，同比增长 189.26%，主要系报告期销售规模增大对应的存货增加及公司战略备货。近期物联网模组上游相关电子元器件以及芯片均存在一定的缺货情况，公司积极备货以应对相关原材料波动影响，在高库存的保障下公司仍有较强的短期交付能力，缺芯等上游原材料波动对公司影响或有限。

**卡位高价值赛道，快速增长势头有望延续：**（1）MI 模组端，公司卡位优势明显，和全球各大笔电厂商均有合作，根据 Canalys 最新的预测，2021 年全球 PC 市场出货量增长 8.4%，其中第一季度出货量增长 54%，第二季度增长 7%，同时随着海外原有竞争对手的退出以及蜂窝笔电的渗透率进一步地提高，公司相关业务营收有望持续增长。（2）M2M 模组端，公司通过收购 SW 优质资产，打开公司车联网快速增长通道，借助 SW 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。同时公司进一步完善公司产品线以满足各行业客户的需求，未来有望受益于下游如 POS 机、智慧安防、智慧电网、冷链物流等多个领域市场规模的增长，预计公司快速增长势头还将延续。

**盈利预测与投资建议：**我们认为在物联网高景气度的大环境下，公司有望凭借卡位笔电、车载等优质应用领域保持业绩高质量快速增长。根据公司最新年报，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 38.68/52.21/68.22 亿元，归母净利润分别为 4.06/5.41/6.91 亿元，EPS 分别为 1.68/2.24/2.86 元/股，市盈率分别为 34X/26X/20X，**本次点评维持“买入”评级。**

**风险因素：**通信模组市场竞争加剧，上游芯片或其他元器件供给短缺。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2744</b>	<b>3868</b>	<b>5222</b>	<b>6822</b>
%同比增速	43%	41%	35%	31%
营业成本	1967	2780	3803	5109
毛利	777	1088	1418	1714
%营业收入	28%	28%	27%	25%
税金及附加	8	11	15	19
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	101	137	172	237
%营业收入	4%	4%	3%	3%
管理费用	82	93	120	164
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	288	425	543	750
%营业收入	10%	11%	10%	11%
财务费用	33	-6	-9	-203
%营业收入	1%	0%	0%	-3%
资产减值损失	-7	-30	-38	-44
信用减值损失	-7	0	0	0
其他收益	37	35	42	48
投资收益	19	8	5	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>307</b>	<b>441</b>	<b>587</b>	<b>751</b>
%营业收入	11%	11%	11%	11%
营业外收支	-1	-1	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>306</b>	<b>439</b>	<b>585</b>	<b>749</b>
%营业收入	11%	11%	11%	11%
所得税费用	23	33	43	56
净利润	284	406	541	693
%营业收入	10%	10%	10%	10%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>284</b>	<b>406</b>	<b>541</b>	<b>693</b>
%同比增速	67%	43%	33%	28%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.17	1.68	2.24	2.86

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.17	1.68	2.24	2.86
BVPS	6.46	8.44	10.08	11.84
PE	48.88	34.17	25.60	20.02
PEG	0.76	0.79	0.77	0.72
PB	8.87	6.79	5.68	4.84
EV/EBITDA	42.48	53.19	39.40	40.77
ROE	18%	20%	22%	24%
ROIC	17%	19%	22%	18%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	656	824	1031
交易性金融资产	235	286	366	438
应收票据及应收账款	685	1075	1448	1861
存货	514	530	774	1067
预付款项	14	3	10	6
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	326	229	297	354
流动资产合计	2278	2779	3719	4757
长期股权投资	269	285	281	275
固定资产	59	54	47	76
在建工程	22	15	8	8
无形资产	169	181	201	237
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	29	55	50	45
其他非流动资产	87	157	204	247
<b>资产总计</b>	<b>2920</b>	<b>3533</b>	<b>4518</b>	<b>5653</b>
短期借款	75	0	0	0
应付票据及应付账款	1062	1278	1795	2423
预收账款	0	2	5	5
合同负债	2	0	0	0
应付职工薪酬	87	125	160	189
应交税费	13	31	37	55
其他流动负债	189	54	81	114
流动负债合计	1353	1490	2077	2786
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>1358</b>	<b>1492</b>	<b>2080</b>	<b>2788</b>
归属于母公司的所有者权益	1562	2041	2439	2864
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1562</b>	<b>2041</b>	<b>2439</b>	<b>2864</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>2920</b>	<b>3533</b>	<b>4518</b>	<b>5653</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>337</b>	<b>322</b>	<b>486</b>	<b>702</b>
投资	47	-100	-121	-121
资本性支出	-196	-5	-18	-76
其他	16	-58	-29	-28
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-133</b>	<b>-163</b>	<b>-168</b>	<b>-226</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	6	169	0	0
银行贷款增加(减少)	214	-75	0	0
筹资成本	-60	-103	-150	-270
其他	-257	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-97</b>	<b>-9</b>	<b>-150</b>	<b>-270</b>
<b>现金净流量</b>	<b>93</b>	<b>151</b>	<b>168</b>	<b>206</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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。

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

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