

2021年04月19日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

69

广和通 (300638.SZ)

Buy 买入

受益物联网行业高景气，全年业绩实现快速增长

结论与建议：

公司发布2020年业绩，全年实现营业收入27.44亿元，yoy+43.26%；净利润为2.84亿元，yoy+66.76%；扣非后净利润为2.61亿元，yoy+66.39%，EPS为1.17元。其中4Q单季实现营业收入7.76亿元，yoy+32.48%；净利润为5988万元，yoy+20.85%。公司业绩处于预告区间中值附近，符合预期。

物联网行业维持高景气，公司处于全球无线通信模组第一阵营，受益确定性强。公司持续研发丰富产品矩阵，布局5G、移动互联网、车联网等优质赛道，有望打开未来成长空间，维持“买入”评级。

■ **全年实现快速增长，业绩符合预期：**2020年公司营收同比增长43.26%，主要是物联网行业发展态势良好，公司积极拓展市场，产品需求旺盛带动营收快速增长。分地区看，公司国内市场营销8.74亿元，同比增长15.61%；境外市场营销18.70亿元，同比增长61.37%，占比提高7.65个百分点至68.17%，主要是受疫情催化，远程办公、在线教育等需求爆发带动公司笔记本模组出货量高增长。净利润同比增长66.76%，主要是营业收入快速增长，同时毛利率同比提高。4Q单季营收同比增长32.48%，净利润同比增长20.85%，增速较前三季有所放缓，主要是4Q毛利率同比下降所致。全年看公司受益物联网行业高景气，业绩实现快速增长。

■ **毛利率同比提升，整体费用率有所增加：**2020年公司综合毛利率同比提高1.64个百分点至28.31%，主要是受益高毛利的笔记本模组出货量增长，产品结构改善。4Q单季毛利率同比下降1.09个百分点，环比下降7.26个百分点，主要是低毛利的LTE Cat1产品开始集中推广，叠加汇率波动产生汇兑损失使毛利率承压。预计随着LTE Cat1大规模出货和人民币汇率企稳，公司毛利率有望季度环比改善。费用率方面，2020年公司整体费用率同比提高1.15个百分点至18.37%，主要是财务费用率同比提高。4Q整体费用率同比提高1.42个百分点至17.66%，其中管理费用率提高1.12个百分点，研发费用率提高0.85个百分点，主要是公司加大研发投入，财务费用率提高2.20个百分点，主要是汇兑损失同比增加。全年看公司毛利率同比提升，盈利能力增强，费用管控良好。

■ **无线通信模组行业快速增长，2021年1Q全球PC出货量大幅提升：**受益于通信技术的快速发展，全球物联网连接需求爆发。根据IOT Analytics数据，2020年全球物联网连接数达117亿，预计到2025年全球物联网连接数将达到309亿，年复合增速超21%。作为物联网设备联网的核心部件，公司主营产品无线通信模组市场前景广阔。根据IDC数据，2021年1Q全球PC整体出货量达8400万台(包括台式机、笔记本和 workstation)，同比增长55.2%。我们认为在全球疫情的大背景下，笔记本蜂窝无线通信模组内置率将持续提升。公司是联想、戴尔、惠普等龙头PC厂商的核心供应商，笔记本无线通信模块业务有望持续放量，助力公司业绩高增长。

■ **盈利预测：**我们预计2021/2022年公司实现净利润为4.16/5.45亿元，yoy+46.58%/31.03%，折合EPS为1.01/1.32元，目前A股股价对应的PE为58/44倍，维持“买入”投资建议。

■ **风险提示：**1、市场拓展不及预期；2、市场竞争加剧导致毛利率下滑；3、车联网行业发展不及预期。

公司基本资讯

产业别	通信		
A股价(2021/4/19)	58.19		
深证成指(2021/4/19)	14117.80		
股价12个月高/低	84.41/36.79		
总发行股数(百万)	241.90		
A股数(百万)	151.40		
A市值(亿元)	88.1		
主要股东	张天瑜 (43.69%)		
每股净值(元)	6.46		
股价/账面净值	9.01		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	21.4	-11.6	46.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021/1/26	61.2	买入

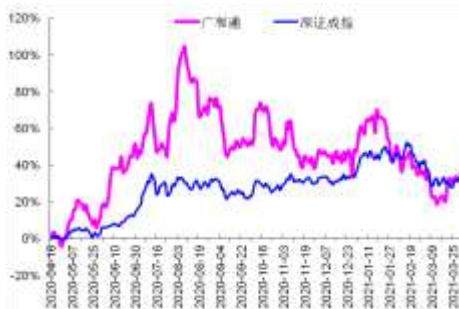
产品组合

无线通信模块	98.07%
其他	1.93%

机构投资者占流通A股比例

基金	9.6%
一般法人	0.0%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	86.80	170.07	283.62	415.74	544.72
同比增减	%	97.90	95.93	66.77	46.58	31.03
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	1.40	1.17	1.01	1.32
同比增减	%	89.47	94.44	-16.27	-13.76	31.03
A 股市盈率 (P/E)	X	81	42	50	58	44
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.40	0.30	0.40	0.40
股息率 (Yield)	%	0.43	0.69	0.52	0.69	0.69

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	1249	1915	2744	3836	5052
营业成本	959	1404	1967	2735	3613
营业税金及附加	5	5	8	12	15
销售费用	45	87	101	153	197
管理费用	145	244	369	501	647
财务费用	4	(1)	33	23	24
资产减值损失	22	13	7	12	15
投资收益	3	0	19	15	15
营业利润	97	184	307	449	588
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	96	182	306	449	589
所得税	9	12	23	34	44
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	87	170	284	416	545

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	265	650	505	785	1205
应收账款	338	548	651	767	1010
存货	104	178	514	345	404
流动资产合计	911	1853	2278	3030	3940
长期股权投资	1	1	269	1	1
固定资产	22	33	59	70	70
在建工程	0	0	22	50	0
非流动资产合计	91	201	642	800	970
资产总计	1003	2054	2920	3830	4910
流动负债合计	548	748	1353	1846	2381
非流动负债合计	7	3	5	7	7
负债合计	555	751	1358	1853	2388
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	448	1303	1562	1978	2523
负债及股东权益合计	1003	2054	2920	3830	4910

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9)	223	337	376	490
投资活动产生的现金流量净额	56	(676)	(133)	(150)	(150)
筹资活动产生的现金流量净额	112	602	(97)	80	80
现金及现金等价物净增加额	169	145	93	306	420

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。