

广和通 (300638.SZ)

公司研究/点评报告

全年业绩逆势增长，毛利率净利率双提升

—广和通 2020 年度报告点评

点评报告/通信行业

2021 年 4 月 19 日

一、事件概述

4 月 17 日，公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 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%，扣非归母净利润 2.61 亿元，同比增长 66.39%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩高速增长，毛利率净利率双提升

2020 年虽然在全球范围内爆发了新冠疫情，物联网依然发展迅速。根据 IoT Analytics 最新数据显示，2020 年全球物联网连接数达到 117 亿，预计到 2023 年全球物联网连接数将达到 198 亿，到 2025 年达到 309 亿。受益于通信技术的快速发展带来全球物联网连接需求爆发，公司营业收入较 2019 年同比增长 43%。与此同时，公司毛利率水平自 2018 年以来有明显改善，2018 年-2020 年全年毛利率分别为 23.19%/26.67%/28.31%，呈现出不断上升的趋势。我们认为毛利率持续转好的主要原因有：1) 海外业务不断拓展，2020 年公司境外营收占比 68.17%，较 2019 年同比上升 9.27pct，由于海外市场要求产品在经过当地准入认证后方可在当地出售和使用，因此厂商进入市场的成本更高，竞争相对更加缓和，产品的价格和毛利率水平也要远高于国内。2) 公司核心业务笔记本+车载模组景气度高升，一方面，在疫情背景下，在线教育行业高景气带动笔电需求持续旺盛，另一方面，受益于 5G、自动驾驶技术的发展，车载模组市场空间广阔。由于笔电和车载前装业务相对其他下游场景具有认证周期长，单位附加值高的特点，产品结构的优化有利于提升公司的毛利率水平，2020 年销售净利率达到 10.34%，同比提高了 1.63pct，销售净利率为 10.34%，同比提高了 1.46pct。

➤ 加码研发投入，巩固行业领先地位

公司自成立以来就一直致力于物联网与移动互联网无线通信技术和应用的推广及其解决方案的应用拓展，在通信技术、射频技术、数据传输技术、信号处理技术上形成了较强的研发实力。2018 年-2020 年，公司研发支出占比分别为 8.87%/10.31%/10.48%，高研发支出的背后是公司不断扩充的技术储备。截至 2020 年 12 月 31 日，公司在无线通信模块及其应用行业通信解决方案的 2G/3G/4G/5G 通信协议栈软件开发技术、产品性能实现工业级-40 到+85 度的技术、RF 校准控制技术、一体化产品开发设计技术、接口扩展技术、集成应用技术的研发过程中已累计获得 44 项发明专利、43 项实用新型专利以及 52 项计算机软件著作权。相关技术的掌握使得公司产品能满足移动支付、移动互联网、车联网、智能电网、安防监控等多个领域的应用，并为公司开拓更多物联网应用领域奠定良好的基础，通过快又广的产品研发以及多重渠道的场景挖掘，公司成功跻身物联网通信模组第一梯队。根据知名调研机构 Counterpoint 的数据显示，2020 年 Q2，广和通蜂窝通信模块出货量全球占比达到 7.1%，排名全球第三。

➤ 聚焦笔电和移动支付两大细分“赛道”，外延并购成功拓展车联网领域

公司成立以来聚焦笔电和移动支付两大高价值细分“赛道”，并通过外延并购成功拓展车联网领域，支撑其营收增速和盈利能力处于行业领先水平。在笔电领域，公司借助英特尔股东背景率先切入市场，与惠普、联想、戴尔等建立重点合作，在笔电领域龙头地位稳固，笔电模组渗透率持续提高奠定未来行业高景气，未来前景可期；在移动支付领域，移动支付高速发展驱动传统 POS 更新换代，智能 POS 机渗透率有望大幅提升，公司在移动支付领域具有先发优势，客户优势明显，保证了移动支付业务的稳定增长，未来有

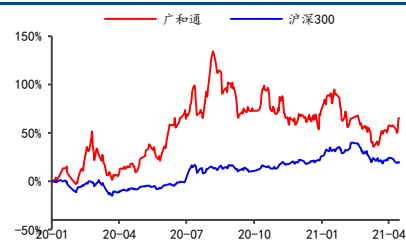
推荐 维持评级

当前价格： 57.31

交易数据 2021-04-16

近 12 个月最高/最低(元)	94.87/41.98
总股本(百万股)	241.90
流通股本(百万股)	151.40
流通股比例(%)	62.59
总市值(亿元)	138.64
流通市值(亿元)	86.77

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
 电话：021-60876730
 邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
 电话：021-60876726
 邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 广和通-300638-2020 年度业绩预告点评：内生增长叠加外延并购，2020 年业绩高速增长-210126

望享受 POS 机智能化红利；在车联网领域，广和通通过收购 Sierra Wireless 全球车载前装模块业务正式进入车载前装市场，Sierra 在车载前装蜂窝模块领域拥有 15 年的专业经验，在全球范围内交付了超过 1000 万个车载通讯模块，客户包括 VW、PSA、FCA 等知名整车厂，此次收购可助力公司相关产品快速进入国内外主流品牌车企，并实现对于 Sierra Wireless 在车规级模组方面技术、品牌以及渠道的继承。在产品端，公司 2020 下半年携手东软电子、华晨汽车共同推出的 C-V2X 车规级模组 AX168-GL 顺利地通过由中国信息通信研究院组织的“四跨”活动协议一致性测试，实现了 PC5 接入层、网络层、消息层、通信安全栈协议的互联互通。AX168-GL 提供支持全球的 V2X 通信解决方案，能够满足增强型驾驶安全，自动驾驶，智能交通系统 (ITS) 和先进的驾驶辅助系统 (ADAS) 的应用需求。公司在车联网领域立足车载通信模组，同时还在 OBU 车载单元、RSU 路侧单元等领域进行研发投入，持续为客户提供高性能、高集成的 C-V2X 解决方案。未来公司将不断完善物联网模组产品梯次和矩阵，加大拓展市场力度，市场份额有望持续提升。

三、投资建议

公司盈利能力在行业领先，未来将与产业链共享物联网时代红利，同时公司通过收购 Sierra 车载业务，协同国内车联网市场，打开公司成长新空间。随着笔电、移动支付和车辆网模组渗透率持续提升，公司各项主营业务将明显受益，增长空间广阔，但考虑到行业上游芯片，电子元件等供应链今年存在普遍压力，我们小幅下调对公司 2021 和 2022 年的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.02/5.10/6.46 亿元，对应 PE 分别为 35X/27X/22X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 61X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

物联网行业需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格变动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,744	3,700	4,995	6,643
增长率 (%)	43.3%	34.9%	35.0%	33.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	284	402	510	646
增长率 (%)	66.8%	41.9%	26.8%	26.6%
每股收益 (元)	1.17	1.66	2.11	2.67
PE (现价)	49.0	34.5	27.2	21.5
PB	8.9	7.1	5.6	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,744	3,700	4,995	6,643
营业成本	1,967	2,671	3,684	4,916
营业税金及附加	8	10	0	0
销售费用	101	137	185	266
管理费用	82	111	125	173
研发费用	288	381	499	644
EBIT	299	390	502	644
财务费用	33	(2)	(11)	(19)
资产减值损失	(7)	(20)	(15)	(10)
投资收益	19	11	11	11
营业利润	307	433	549	695
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	306	433	549	694
所得税	23	30	38	49
净利润	284	402	510	646
归属于母公司净利润	284	402	510	646
EBITDA	331	428	554	711
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	1019	1494	1923
应收账款及票据	685	1110	1399	1727
预付款项	14	19	26	34
存货	514	452	531	616
其他流动资产	182	182	182	182
流动资产合计	2278	2947	3991	4723
长期股权投资	269	280	291	302
固定资产	59	79	94	109
无形资产	169	250	322	384
非流动资产合计	642	735	819	888
资产合计	2920	3682	4810	5611
短期借款	75	75	75	75
应付账款及票据	1062	1335	1842	1966
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1353	1712	2329	2485
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	1358	1717	2335	2490
股本	242	242	242	242
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1562	1965	2475	3121
负债和股东权益合计	2920	3682	4810	5611

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	43.3%	34.9%	35.0%	33.0%
EBIT 增长率	70.2%	30.6%	28.7%	28.4%
净利润增长率	66.8%	41.9%	26.8%	26.6%
盈利能力				
毛利率	28.3%	27.8%	26.3%	26.0%
净利率	10.3%	10.9%	10.2%	9.7%
总资产收益率 ROA	9.7%	10.9%	10.6%	11.5%
净资产收益率 ROE	18.2%	20.5%	20.6%	20.7%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.7
现金比率	0.5	0.7	0.7	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	78.6	78.0	78.0	75.0
存货周转天数	63.2	65.0	48.0	42.0
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.7	2.1	2.7
每股净资产	6.5	8.1	10.2	12.9
每股经营现金流	1.4	2.4	2.4	2.2
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	49.0	34.5	27.2	21.5
PB	8.9	7.1	5.6	4.4
EV/EBITDA	21.7	16.0	11.8	8.9
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284	402	510	646
折旧和摊销	40	18	37	56
营运资金变动	0	176	49	(147)
经营活动现金流	327	583	582	541
资本开支	196	72	110	115
投资	47	0	0	0
投资活动现金流	(133)	(62)	(100)	(105)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	(17)	0	0	0
筹资活动现金流	(97)	(7)	(7)	(7)
现金净流量	96	514	475	429

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。