

2021年04月18日

广和通 (300638.SZ)

公司快报

业绩高速增长，产品持续丰富

投资要点

- ◆ 公司发布 20 年年报，公司 20 年实现营业收入 27.44 亿元，同比提升 43.26%，实现归母净利润 2.84 亿元，同比提升 66.76%，扣非归母净利润 2.61 亿元，同比提升 66.39%。其中 20 年 4 季度实现营收 7.76 亿元，同比增长 32.5%，实现归母净利润 5380 万元，同比增长 20.8%，业绩符合预期。
- ◆ 海外营收占比提升较大，带动整体毛利率提升。公司去年业绩增长主要得益于物联网行业发展态势良好，公司积极复工复产，响应客户需求，整体收入实现快速增长。公司物联网模块业务营收 26.9 亿，同比提升 43.12%，境外营收占比 68.17%，相比 2019 年的 60.52% 进一步提升。公司深耕笔电、POS 机等大颗粒赛道，前五大客户收入占比从 2019 年的 58.2% 提升到 2020 年的 66.8%，说明公司进一步加大了对大客户份额的抢占。公司 20 年整体毛利率 28.3%，较上年提升 1.64pct，物联网模块毛利率 28.59%，同比提升 1.6pct，海外业务毛利率 35.46%，同比提升 2.26pct，国内华南地区毛利率下降较大，降低 11.1pct 至 13%。公司研发、管理、销售、财务费用率分别为 11.10%、2.98%、3.69%、1.22%，分别较上年提升 0.4pct、0.6pct、-0.8pct、1.2pct。
- ◆ 研发持续加大投入，持续丰富产品型号，优化产品结构。在 5G 产品方面，公司推出搭载紫光展锐春藤 V510 芯片平台 5G 模组-FG650，与中国联通联合发布全球首款 5G+eSIM 模组 FG150 eSIM、FM150 eSIM，推出 Wi-Fi 6+5G 产品开发套件，FM150-NA 5G 模组顺利完成 FCC/IC/PTCRB 三项北美地区重要的强制认证。在 LTE 等其他蜂窝通信产品方面，公司继续丰富 NL952、FG621、NL678、NL652、NL668、L716、L718 等一系列宽带模组产品，推出 SC806、SC820、SC826、SC626、SC665、SC138 等一些列智能模块产品。在 LPWA 产品方面，公司推出 Cat1 产品并升级 NB-IOT 产品，Cat1 产品 L610，陆续通过 CCC/SRRC/NAL/GCF/CE/NCC 认证，具备国内外出货资质，并与 ST、艾拉比联合发布首款基于 L610 和 MC905 模组的 OTA 差分升级创新方案——OpenFOTA 创新升级方案。在 C-V2X 产品方面，公司作为车规级无线通信模组提供商，携手东软电子、华晨汽车共同参加大规模功能、性能测试和“新四跨”演示，并顺利通过验证测试，推出的 AX168-GL 是一款面向全球市场的汽车级 C-V2X 模块，同时还在 OBU 车载单元、RSU 路侧单元等领域进行研发投入，为客户提供高性能、高集成的 C-V2X 解决方案。
- ◆ 大颗粒赛道继续深耕，车联网、IoT 加快拓展，夯实公司成长基石。公司在笔电、POS 机领域深耕已久，通过技术支持和服务深度绑定大客户，21 年笔电在这类大颗粒赛道上的卡位优势有望继续保持。在车联网领域，公司 20 年底完成对 Serria Wireless 车载模组业务的收购，外延并购有利于缩短切入车载领域进程，完善公司车联网的国际化战略布局。除了大颗粒赛道外，物联网模组公司必须在多场景进行布局，才有机会抓住应用爆发增长的机会。公司在智慧能源、家居和健康、智能制造、智慧安防、智慧零售、智慧城市、智慧农业、无线网联设备多个领域

通信 | 通信终端及配件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-04-16) **57.31 元**

交易数据

总市值(百万元)	13,863.53
流通市值(百万元)	8,676.87
总股本(百万股)	241.90
流通股本(百万股)	151.40
12 个月价格区间	41.68/87.19 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.15	1.51	6.1
绝对收益	17.08	-8.41	43.83

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

- 广和通：深耕大颗粒市场，再添车联网之翼
2021-04-09
- 广和通：无线通信模组龙头，积极迎接物联网时代
2020-12-07

的物联网场景都有布局，为捕捉应用爆发增长机遇做好准备。

◆ **投资建议：**我们测算广和通 2021-2023 年营业收入分别为 40.9 亿元、55.2 亿元、71.7 亿元，增速分别为 49.1%、34.8%、30.1%，预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 4.13 亿元、5.52 亿元和 6.98 亿元，增速分别为 45.5%、33.9%、26.36%。对应 21-22 年 PE 分别为 33.6x、25.1x，相比同行估值较低。从公司历史估值看，公司当前估值也处在较低水平。物联网模组是万物互联的基础，是物联网产业链中确定性最高且率先受益环节，广和通在物联网模组大颗粒赛道和 IoT 多维赛道做了深度和广度布局，有望把握下游需求确定性增长，我们维持公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**风险提示：（一）宏观/行业层面：中美摩擦加剧，美国如果限制重要基带、射频芯片的出口，公司原材料供应受限；物联网垂直行业需求发展不及预期；PC 笔电等销量下降、蜂窝模组渗透率增长不及预期风险；行业竞争加剧，价格下降超出预期风险。（二）公司层面：与上游供应商合作稳定性变差，导致新产品质量及可靠性出现问题；高速产品验证测试放量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,915	2,744	4,090	5,512	7,173
YoY(%)	53.3	43.3	49.1	34.8	30.1
净利润(百万元)	170	284	413	552	698
YoY(%)	95.9	66.8	45.5	33.9	26.3
毛利率(%)	26.7	28.3	27.9	27.6	27.2
EPS(摊薄/元)	0.70	1.17	1.71	2.28	2.88
ROE(%)	13.0	18.2	21.7	23.9	24.3
P/E(倍)	81.5	48.9	33.6	25.1	19.9
P/B(倍)	10.6	8.9	7.3	6.0	4.8
净利率(%)	8.9	10.3	10.1	10.0	9.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1853	2278	2264	3623	3668	营业收入	1915	2744	4090	5512	7173
现金	650	505	415	701	608	营业成本	1404	1967	2949	3992	5221
应收票据及应收账款	633	685	1280	1368	2077	营业税金及附加	5	8	11	15	20
预付账款	14	14	8	32	19	营业费用	87	101	168	215	287
存货	178	514	240	941	490	管理费用	46	82	110	156	199
其他流动资产	378	560	322	581	474	研发费用	197	288	404	564	732
非流动资产	201	642	818	1080	1345	财务费用	-1	33	38	64	81
长期投资	1	269	410	646	882	资产减值损失	-13	-7	12	-12	-5
固定资产	33	59	84	101	108	公允价值变动收益	4	0	2	1	1
无形资产	54	175	192	212	234	投资净收益	0	19	12	43	78
其他非流动资产	113	139	132	121	122	营业利润	184	307	445	597	753
资产总计	2054	2920	3082	4704	5014	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	748	1353	1176	2388	2134	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	92	75	83	79	237	利润总额	182	306	444	596	752
应付票据及应付账款	536	1062	959	2009	1714	所得税	12	23	32	43	54
其他流动负债	120	216	134	300	184	税后利润	170	284	413	552	698
非流动负债	3	5	4	5	5	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	170	284	413	552	698
其他非流动负债	3	5	4	5	5	EBITDA	187	328	481	643	814
负债合计	751	1358	1180	2393	2139						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	134	242	411	411	411	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	849	762	593	593	593	成长能力					
留存收益	334	564	859	1261	1765	营业收入(%)	53.3	43.3	49.1	34.8	30.1
归属母公司股东权益	1303	1562	1902	2311	2875	营业利润(%)	89.6	67.3	44.9	34.0	26.1
负债和股东权益	2054	2920	3082	4704	5014	归属于母公司净利润(%)	95.9	66.8	45.5	33.9	26.3
						获利能力					
						毛利率(%)	26.7	28.3	27.9	27.6	27.2
						净利率(%)	8.9	10.3	10.1	10.0	9.7
						ROE(%)	13.0	18.2	21.7	23.9	24.3
						ROIC(%)	11.2	16.7	20.3	22.6	22.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.6	46.5	38.3	50.9	42.7
						流动比率	2.5	1.7	1.9	1.5	1.7
						速动比率	2.1	1.2	1.6	1.0	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.1	1.4	1.4	1.5
						应收账款周转率	3.7	4.2	4.2	4.2	4.2
						应付账款周转率	3.4	2.5	2.9	2.7	2.8
						估值比率					
						P/E	81.5	48.9	33.6	25.1	19.9
						P/B	10.6	8.9	7.3	6.0	4.8
						EV/EBITDA	121.8	69.9	48.0	35.3	28.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	223	337	162	833	204
净利润	170	284	413	552	698
折旧摊销	18	32	46	59	73
财务费用	-1	33	38	64	81
投资损失	-0	-19	-12	-43	-78
营运资金变动	13	0	-321	201	-568
其他经营现金流	23	6	-1	-1	-1
投资活动现金流	-676	-133	-150	-335	-240
筹资活动现金流	602	-97	-102	-212	-212
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.17	1.71	2.28	2.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.39	0.67	3.44	0.84
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.46	7.86	9.55	11.88

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn