

广和通 (300638)

证券研究报告

2021年04月23日

Q1 收入/利润均超预期，车/物联网有望持续快速增长

事件：公司发布 2021 年一季报，2021Q1 收入 8.6 亿元，同比增长 65.03%；实现归母净利润 8033 万元，同比增长 54.35%。

我们的点评如下：

营收/归母净利润均实现快速增长，费用率同比逐步改善

21Q1 收入同比增速 65.03%，环比也增长 10.85%，预计源于：1) 公司笔记本模组出货持续快速增长；2) 车载模组和 cat1 开始放量增长。我们预计未来数个季度，这几块业务增长趋势有望持续。

21Q1 归母净利润同比增长 54.35%，低于收入增速，主要 21Q1 毛利率 25.11%，同比下降 3.38 个百分点，预计主要是产品结构因素所致，但是环比去年 Q4 略提升 0.32 个百分点，预计由于公司业务本身放量后毛利有改善。公司 Q1 净利率为 9.34%，同比略微下降 0.64 个百分点，环比 Q4 提升 1.62 个百分点，反映公司经营效率提升，三项费用率同比下降 0.60 个百分点，环比下降 1.21 个百分点。

充分调动员工积极性，上下一心助力远航，吸引优秀人才铸就未来辉煌

2021 年 3 月公司发布 2021 年股权激励计划，拟向公司三百余名董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员授予股票期权与限制性股票，有利于激发员工积极性和组织活力，实现员工利益、公司利益与股东利益的统一。

公司两大核心业务：笔记本+车载模组均好于市场预期

1) 笔记本行业需求持续旺盛。Gartner 数据 Q1 个人 PC 出货量达 6990 万台，同比增长 32%，创下自 2000 年 Gartner 开始追踪这一数据以来最快的同比增速；Canalys 数据显示 21Q1 台式机和笔记本出货量增长 55%，其中笔记本电脑和移动工作中出货量同比增加 79%，达到 6780 万台；另一方面远程办公、教育/游戏消费带动笔记本通信模组内置率提升。**预计未来笔记本模组渗透率有望持续提升，公司整体份额稳定基础上推出 5G PC 产品，该业务未来仍有望持续稳定快速增长。**

2) 车载模组业务有望开启公司新一轮快速成长。公司通过 Sierra 和广通远驰卡位车载优质赛道，竞争格局看并非简单此长彼消，公司内车载业务逐渐起量、国外车载业务产品供应出货顺利，未来快速增长可期。

整体看公司卡位优质赛道，未来持续快速增长可期

1) PC 端模组行业持续高景气，公司先发/市场优势/份额较为稳固+5G 产品持续优先卡位，该业务未来仍有望持续快速增长；2) 车载模组受益智能驾驶/自动驾驶，未来成长空间广阔，国外看：一方面，Sierra Wireless 存量大客户（比如大众）销量复苏及发力电动车持续受益；另一方面，加速 Sierra 从采购、研发到营销的整合，持续拓展新客户。国内看：广通远驰已推出全系车联网模组产品，覆盖吉利、比亚迪、长安、长城以及 Tier1 等优质客户，未来放量可期。3) 公司通过持续的大力研发，IOT 产品种类持续丰富，同时开始大力拓展海外市场，尤其 cat1 产品有望进入收获期带来明显增量。

盈利预测与投资建议：物联网模组赛道处于一个高速增长阶段，并且该行业会表现出强者愈强的格局和趋势，公司属于高景气赛道中具备很强核心竞争力，是有望穿越通信周期的品种。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 4.5 亿、6.0 亿和 7.7 亿元，对应 21 年 31 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、车联网/物联网发展不及预期、新冠疫情风险等

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	58.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	241.90
流通 A 股股本(百万股)	151.40
A 股总市值(百万元)	14,122.37
流通 A 股市值(百万元)	8,838.87
每股净资产(元)	6.79
资产负债率(%)	52.44
一年内最高/最低(元)	87.19/41.68

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

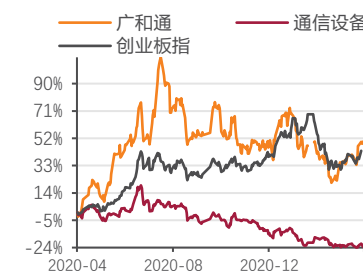
王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linyihao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广和通-年报点评报告:疫情影响下仍呈高增长,车载+IOT 有望开启新一轮快速增长阶段》 2021-04-18
- 《广和通-公司点评:卡位优质物联网细分应用领域,股权激励彰显持续快速增长信心》 2021-03-21
- 《广和通-公司点评:发力车联网优质新领域,持续快速成长未来可期》 2021-01-27

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,915.07	2,743.58	4,007.46	5,098.20	6,405.52
增长率(%)	53.32	43.26	46.07	27.22	25.64
EBITDA(百万元)	401.60	636.27	568.57	741.81	931.67
净利润(百万元)	170.07	283.62	452.51	603.47	771.87
增长率(%)	95.95	66.76	59.55	33.36	27.91
EPS(元/股)	0.70	1.17	1.87	2.49	3.19
市盈率(P/E)	83.04	49.79	31.21	23.40	18.30
市净率(P/B)	10.84	9.04	7.35	5.85	4.58
市销率(P/S)	7.37	5.15	3.52	2.77	2.20
EV/EBITDA	18.58	21.54	24.07	16.67	13.56

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	650.31	505.42	320.60	1,372.40	1,142.19
应收票据及应收账款	633.06	684.62	1,402.96	946.21	2,005.35
预付账款	13.88	14.11	13.84	29.27	26.71
存货	177.53	513.52	203.86	789.66	402.39
其他	378.01	560.48	431.01	612.72	527.99
流动资产合计	1,852.80	2,278.16	2,372.26	3,750.26	4,104.64
长期股权投资	1.00	269.26	269.26	269.26	269.26
固定资产	33.42	58.75	88.08	133.77	176.29
在建工程	0.00	21.58	48.95	77.37	76.42
无形资产	54.40	175.38	158.98	142.58	126.18
其他	112.53	117.34	92.19	95.55	79.41
非流动资产合计	201.36	642.31	657.46	718.54	727.57
资产总计	2,054.16	2,920.47	3,029.72	4,468.80	4,832.20
短期借款	91.50	75.00	242.94	0.00	0.00
应付票据及应付账款	536.15	1,062.05	733.25	1,782.38	1,545.73
其他	120.06	215.81	111.06	266.21	196.98
流动负债合计	747.71	1,352.86	1,087.25	2,048.58	1,742.70
长期借款	0.00	0.00	17.08	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.12	5.48	5.18	4.59	5.08
非流动负债合计	3.12	5.48	22.26	4.59	5.08
负债合计	750.83	1,358.34	1,109.51	2,053.17	1,747.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	134.22	241.95	241.90	241.90	241.90
资本公积	848.61	762.16	762.16	762.16	762.16
留存收益	1,182.56	1,326.06	1,678.31	2,173.72	2,842.51
其他	(862.05)	(768.03)	(762.16)	(762.16)	(762.16)
股东权益合计	1,303.33	1,562.13	1,920.21	2,415.62	3,084.42
负债和股东权益总计	2,054.16	2,920.47	3,029.72	4,468.80	4,832.20

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	170.07	283.62	452.51	603.47	771.87
折旧摊销	18.02	32.23	19.70	22.28	24.83
财务费用	2.45	22.28	5.20	(1.74)	(13.80)
投资损失	(0.48)	(18.78)	(50.00)	(50.00)	(69.98)
营运资金变动	(8.53)	(74.18)	(634.53)	885.45	(899.07)
其它	41.62	91.93	57.07	8.67	(24.81)
经营活动现金流	223.15	337.09	(150.05)	1,468.14	(210.96)
资本支出	60.02	457.81	60.30	80.58	49.51
长期投资	0.37	268.26	0.00	0.00	0.00
其他	(736.15)	(859.55)	(180.47)	(130.58)	20.52
投资活动现金流	(675.76)	(133.47)	(120.17)	(50.00)	70.03
债权融资	91.50	75.00	260.02	0.00	0.00
股权融资	714.90	(4.62)	0.63	1.74	13.80
其他	(204.67)	(167.78)	(175.26)	(368.08)	(103.08)
筹资活动现金流	601.74	(97.40)	85.39	(366.34)	(89.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	3.00	3.00	3.00
现金净增加额	149.13	106.22	(181.82)	1,054.80	(227.20)

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,915.07	2,743.58	4,007.46	5,098.20	6,405.52
营业成本	1,404.35	1,966.84	2,892.77	3,725.80	4,735.54
营业税金及附加	5.09	7.69	10.65	13.55	17.03
营业费用	86.51	101.26	172.32	196.28	230.60
管理费用	46.36	81.64	104.19	132.55	147.33
研发费用	197.40	287.63	416.78	407.86	461.20
财务费用	(0.56)	33.47	5.20	(1.74)	(13.80)
资产减值损失	(12.76)	(7.29)	(28.05)	(35.69)	(44.84)
公允价值变动收益	3.56	0.02	57.07	8.67	(24.81)
投资净收益	0.48	18.78	53.00	53.00	72.98
其他	1.04	(53.57)	(164.04)	(51.97)	(6.66)
营业利润	183.61	307.11	487.57	649.89	830.97
营业外收入	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.14	0.87	1.00	1.00	1.00
利润总额	182.47	306.30	486.57	648.89	829.97
所得税	12.40	22.68	34.06	45.42	58.10
净利润	170.07	283.62	452.51	603.47	771.87
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	170.07	283.62	452.51	603.47	771.87
每股收益(元)	0.70	1.17	1.87	2.49	3.19

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	53.32%	43.26%	46.07%	27.22%	25.64%
营业利润	89.57%	67.26%	58.76%	33.29%	27.86%
归属于母公司净利润	95.95%	66.76%	59.55%	33.36%	27.91%
获利能力					
毛利率	26.67%	28.31%	27.82%	26.92%	26.07%
净利率	8.88%	10.34%	11.29%	11.84%	12.05%
ROE	13.05%	18.16%	23.57%	24.98%	25.02%
ROIC	53.01%	90.11%	58.19%	40.58%	115.89%
偿债能力					
资产负债率	36.55%	46.51%	36.62%	45.94%	36.17%
净负债率	-42.88%	-27.55%	-3.15%	-56.81%	-37.03%
流动比率	2.48	1.68	2.18	1.83	2.36
速动比率	2.24	1.30	1.99	1.45	2.12
营运能力					
应收账款周转率	3.65	4.16	3.84	4.34	4.34
存货周转率	13.59	7.94	11.17	10.26	10.75
总资产周转率	1.25	1.10	1.35	1.36	1.38
每股指标(元)					
每股收益	0.70	1.17	1.87	2.49	3.19
每股经营现金流	0.92	1.39	-0.62	6.07	-0.87
每股净资产	5.39	6.46	7.94	9.99	12.75
估值比率					
市盈率	83.04	49.79	31.21	23.40	18.30
市净率	10.84	9.04	7.35	5.85	4.58
EV/EBITDA	18.58	21.54	24.07	16.67	13.56
EV/EBIT	19.16	22.39	24.94	17.18	13.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com