

持续高速增长，单季度收入创新高

增持|维持

——2021年一季报点评

事件:

2021年4月22日，公司发布2021年一季报，2021Q1实现收入8.6亿元，同比增长65.03%；实现归属于上市公司股东的净利润8033.29万，同比增长54.35%；实现扣非后的净利润7039.09万，同比增长49.45%。

点评:

● 业绩符合预期，单季度收入创历史新高

公司业绩实现快速增长的原因在于产品线的丰富，市场拓展加大，整体收入实现快速增长。除了去年大幅增长的笔电产品，在IoT和车载领域均实现了收入的明显增长。2021Q1公司收入8.6亿创单季度历史新高，环比增长10.82%。

● 财务指标稳健，存货规模持续扩大

2021Q1毛利率和净利率分别25.11%和9.34%，分别较2020Q1减少3.38pct和0.64pct。公司费用率控制较好，2021Q1销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为3.61%(-0.97pct,yoy)、2.06%(-0.25pct,yoy)、10.66%(+1.11pct,yoy)。2021Q1经营性现金流净额达到7960.98万，较2020Q1年增加69.36%。2021年3月底公司存货7.17亿，较2020年底5.14亿大幅增加39.53%，主要是销售规模增加对应的存货规模增加和公司战略备货。

● 持续加大研发投入，产品种类、性能不断强化

2021Q1研发费用9166.27万，同比增加近50%。得益于持续的高研发，公司产品布局不断丰富。报告期面向海内外发布多款5G、Cat.1产品，同时在产品认证方面也取得进展。5G模组FM150-AE和FG150-AE顺利完成德国电信认证，成为全球首款拿到德国电信认证的5G模组。5G车规级模组AN958-AE连获三证，顺利通过CCC(中国强制性产品认证)、SRRC(无线电型号核准)、NAL(电信设备进网许可)三项认证，具备量产出货资质。

● PC领域地位稳固，各细分领域进展良好

IDC显示，2021年第一季度，全球PC销量高达8400万台，同比增长55.2%。当前PC蜂窝模组内置率处于低位，具备提升空间，市场规模仍在快速增长，公司地位稳固。车载领域，国内市场将在今年爆发，海外市场，锐凌进展良好，全年贡献极大增量。IoT领域，Cat.1产品加速出货，收入有望快速攀升。

● 投资建议与盈利预测

我们预计2021-2023年，公司收入分别为41.51/59.35/83.09亿元，净利润4.19/5.89/7.9亿元，eps 1.73/2.43/3.26元，对应当前股价的PE为33.68/24/17.88倍，维持“增持”评级，目标价78.01元。

● 风险提示

行业竞争加剧的风险、车载业务拓展不及预期的风险、5G产品出货不及预期的风险

当前价/目标价: 58.38元/78.01元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 86.6/41.98

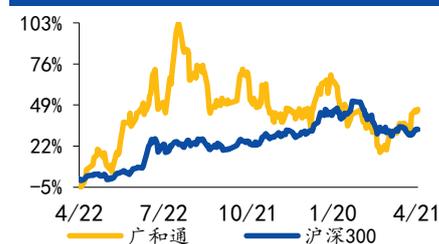
A股流通股(百万股): 151.40

A股总股本(百万股): 241.90

流通市值(百万元): 8838.87

总市值(百万元): 14122.37

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-广和通(300638)2020年年报点评:持续高速增长,静待车联网业务开花结果》
2021.04.19

《国元证券公司研究-广和通(300638)2020年年报预告点评:业绩高速增长,物联网布局渐完善》2021.01.26

《国元证券行业研究-2021年通信行业策略报告:方兴未艾新基建,云化物联露锋芒》2020.12.17

报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1915.07	2743.58	4150.50	5935.22	8309.30
收入同比 (%)	53.32	43.26	51.28	43.00	40.00
归母净利润(百万元)	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82
归母净利润同比(%)	95.95	66.76	47.86	40.36	34.18
ROE (%)	13.05	18.16	21.10	23.98	25.88
每股收益 (元)	0.70	1.17	1.73	2.43	3.26
市盈率(P/E)	83.05	49.80	33.68	24.00	17.88

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1852.80	2278.16	2933.13	4070.75	5534.32
现金	650.31	505.42	1047.51	1531.73	2101.03
应收账款	547.53	651.19	1021.91	1405.01	1888.93
其他应收款	10.21	143.94	41.51	59.35	83.09
预付账款	13.88	14.11	22.03	33.89	46.49
存货	177.53	513.52	389.76	605.69	918.65
其他流动资产	453.34	449.98	410.43	435.08	496.13
非流动资产	201.36	642.31	641.32	676.17	712.04
长期投资	1.00	269.26	269.26	269.26	269.26
固定资产	33.42	58.75	70.70	87.57	108.01
无形资产	47.42	168.89	166.68	163.76	160.60
其他非流动资产	119.51	145.42	134.69	155.59	174.16
资产总计	2054.16	2920.47	3574.46	4746.93	6246.36
流动负债	747.71	1352.86	1582.72	2288.49	3191.11
短期借款	91.50	75.00	60.00	55.00	40.00
应付账款	468.73	974.71	1250.02	1885.80	2704.84
其他流动负债	187.47	303.16	272.70	347.70	446.27
非流动负债	3.13	5.48	4.27	3.70	3.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.13	5.48	4.27	3.70	3.77
负债合计	750.83	1358.34	1586.99	2292.19	3194.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	134.22	241.95	241.95	241.95	241.95
资本公积	848.61	762.16	762.16	762.16	762.16
留存收益	333.95	563.89	983.26	1450.90	2047.16
归属母公司股东权益	1303.33	1562.13	1987.47	2454.74	3051.49
负债和股东权益	2054.16	2920.47	3574.46	4746.93	6246.36

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	223.15	337.09	528.45	582.91	737.20
净利润	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82
折旧摊销	18.02	32.23	32.47	43.38	57.39
财务费用	-0.56	33.47	-27.10	-49.09	-71.65
投资损失	-0.48	-18.78	-30.00	-40.00	-50.00
营运资金变动	13.16	0.33	99.51	18.77	-23.13
其他经营现金流	22.94	6.22	34.21	21.23	34.77
投资活动现金流	-675.76	-133.47	-4.43	-21.44	-31.47
资本支出	122.40	195.80	30.00	50.00	70.00
长期投资	553.49	-46.54	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.13	15.78	25.57	28.56	38.53
筹资活动现金流	601.74	-97.40	18.07	-77.25	-136.42
短期借款	-85.18	-16.50	-15.00	-5.00	-15.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	13.04	107.72	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	699.32	-86.44	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-25.45	-102.18	33.07	-72.25	-121.42
现金净增加额	145.18	92.78	542.09	484.22	569.31

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1915.07	2743.58	4150.50	5935.22	8309.30
营业成本	1404.35	1966.84	3098.80	4463.28	6315.07
营业税金及附加	5.09	7.69	12.00	16.75	23.62
营业费用	86.51	101.26	164.03	234.98	325.07
管理费用	46.36	81.64	124.52	183.99	265.90
研发费用	197.40	287.63	401.00	540.00	703.00
财务费用	-0.56	33.47	-27.10	-49.09	-71.65
资产减值损失	-12.76	-7.29	-11.63	-10.37	-10.28
公允价值变动收益	3.56	0.02	0.50	0.50	0.50
投资净收益	0.48	18.78	30.00	40.00	50.00
营业利润	183.61	307.11	454.39	636.17	854.08
营业外收入	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.14	0.87	0.50	0.50	0.50
利润总额	182.47	306.30	453.89	635.67	853.58
所得税	12.40	22.68	34.52	47.05	63.76
净利润	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	170.07	283.62	419.37	588.61	789.82
EBITDA	201.06	372.81	459.75	630.46	839.81
EPS (元)	1.27	1.17	1.73	2.43	3.26

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	53.32	43.26	51.28	43.00	40.00
营业利润 (%)	89.57	67.26	47.95	40.01	34.25
归属母公司净利润 (%)	95.95	66.76	47.86	40.36	34.18
获利能力					
毛利率 (%)	26.67	28.31	25.34	24.80	24.00
净利率 (%)	8.88	10.34	10.10	9.92	9.51
ROE (%)	13.05	18.16	21.10	23.98	25.88
ROIC (%)	43.93	52.50	80.30	114.50	145.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.55	46.51	44.40	48.29	51.15
净负债比率 (%)	12.19	5.52	3.78	2.40	1.25
流动比率	2.48	1.68	1.85	1.78	1.73
速动比率	2.23	1.29	1.60	1.51	1.44
营运能力					
总资产周转率	1.25	1.10	1.28	1.43	1.51
应收账款周转率	4.09	4.33	4.70	4.63	4.78
应付账款周转率	3.88	2.73	2.79	2.85	2.75
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.70	1.17	1.73	2.43	3.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	1.39	2.18	2.41	3.05
每股净资产 (最新摊薄)	5.39	6.46	8.21	10.15	12.61
估值比率					
P/E	83.05	49.80	33.68	24.00	17.88
P/B	10.84	9.04	7.11	5.75	4.63
EV/EBITDA	65.52	35.34	28.65	20.90	15.69

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心
 A 座国元证券
 邮编: 230000
 传真: (0551) 62207952

上海

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16
 楼国元证券
 邮编: 200135
 传真: (021) 68869125
 电话: (021) 51097188