

# 业绩增速符合预期，大力度拓展高速物联网模组市场

## ——广和通（300638）点评报告

买入（维持）

2021年04月22日

### 报告关键要素：

公司2021年Q1营业收入8.6亿元，同比增长65.03%；归母净利润0.8亿元，同比增长54.35%；净利率9.34%，环比提高1.62pct，盈利能力有所恢复。公司业绩符合预期，维持“买入”评级。

### 投资要点：

**公司业绩增速符合预期，物联网模组赛道高景气度继续。**受到全球物联网行业良好的发展态势驱动，公司业绩在近年来保持快速增长态势。IoT Analytics 数据显示，2020年物联网连接达到117亿，到2025年，预计将达到309亿个的物联网连接，人均将拥有近4个物联网设备。我们认为在物联网行业高景气度的发展环境下，随着公司产品线的丰富，市场拓展的加大，公司快速增长势头有望延续。

**持续加大研发投入和产品布局，持续拓展高速物联网模组市场。**公司2020Q1研发费用0.92亿元，创单季度最高；研发占比10.66%，继续保持高研发投入比。在产品拓展方面，公司Q1发布多款高集成、高速率、高性价比物联网模组以应对下游的不同需求。认证方面，公司成功成为全球首款拿到德国电信认证的5G模组厂商，5G量产车规级模组AN958-AE 连获三证，可以完全满足国内运营商的复杂网络环境。在高研发投入的支持下，公司海外业务及车载前装模组业务增速或将提高。

**积极战略备货，原材料波动对公司短期影响或有限。**公司存货账面金额达到7.17亿元，与期初相比增长39.53%，主要系公司销售规模增大对应的存货增加及公司战略备货。近期物联网模组上游相关电子元器件以及芯片均存在一定的缺货情况，公司积极备货以应对相关原材料波动影响，在高库存的保障下公司将有较强的短期交付能力，缺芯等上游原材料波动对公司影响或有限。

**盈利预测与投资建议：**在物联网高景气度的大环境下，公司有望凭借卡位笔电、车载等优质应用领域保持业绩高质量快速增长。预计公司2021-2023年营业收入分别为39.69/53.73/70.93亿元，归母净利润分别为3.96/5.51/7.14亿元，EPS分别为1.64/2.28/2.95元/股，市盈率分别为36X/26X/20X，本次点评维持“买入”评级。

**风险因素：**通信模组市场竞争加剧，上游芯片或其他元器件供给短缺。

### 基础数据

总股本(百万股)	241.90
流通A股(百万股)	151.40
收盘价(元)	58.38
总市值(亿元)	141.22
流通A股市值(亿元)	88.39

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

卡位高价值赛道，快速增长势头有望延续  
万联证券研究所 20210322-公司事项点评-AAA-广和通（300638）事项点评报告  
万联证券研究所 20201230-公司首次覆盖-AAA-广和通（300638）首次覆盖报告

### 分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2743.58	3969.25	5373.41	7093.12
增长比率(%)	43	45	35	32
净利润(百万元)	283.62	395.84	550.66	714.17
增长比率(%)	67	40	39	30
每股收益(元)	1.17	1.64	2.28	2.95
市盈率(倍)	49.79	35.68	25.65	19.77
市净率(倍)	9.04	7.89	6.43	5.34

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

**利润表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2744</b>	<b>3969</b>	<b>5373</b>	<b>7093</b>
%同比增速	43%	45%	35%	32%
营业成本	1967	2871	3951	5271
毛利	777	1099	1422	1823
%营业收入	28%	28%	26%	26%
税金及附加	8	11	15	20
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	101	141	177	227
%营业收入	4%	4%	3%	3%
管理费用	82	139	124	156
%营业收入	3%	4%	2%	2%
研发费用	288	421	559	709
%营业收入	10%	11%	10%	10%
财务费用	33	-6	-6	-17
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-7	-7	-6	-3
信用减值损失	-7	0	0	0
其他收益	37	36	43	50
投资收益	19	8	5	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>307</b>	<b>430</b>	<b>596</b>	<b>774</b>
%营业收入	11%	11%	11%	11%
营业外收支	-1	-1	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>306</b>	<b>428</b>	<b>595</b>	<b>772</b>
%营业收入	11%	11%	11%	11%
所得税费用	23	33	44	58
净利润	284	396	551	714
%营业收入	10%	10%	10%	10%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>284</b>	<b>396</b>	<b>551</b>	<b>714</b>
%同比增速	67%	40%	39%	30%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.17	1.64	2.28	2.95

**基本指标**

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.17	1.64	2.28	2.95
BVPS	6.46	7.40	9.08	10.93
PE	49.79	35.68	25.65	19.77
PEG	0.76	0.90	0.66	0.67
PB	9.04	7.89	6.43	5.34
EV/EBITDA	42.48	23.56	16.52	12.59
ROE	18%	22%	25%	27%
ROIC	17%	20%	22%	25%

**资产负债表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	392	611	746
交易性金融资产	235	236	236	236
应收票据及应收账款	685	1103	1545	2109
存货	514	551	806	1104
预付款项	14	3	10	6
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	326	286	371	462
流动资产合计	2278	2570	3579	4663
长期股权投资	269	308	313	316
固定资产	59	57	55	52
在建工程	22	32	45	58
无形资产	169	182	194	221
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	29	55	50	45
其他非流动资产	87	147	172	187
<b>资产总计</b>	<b>2920</b>	<b>3360</b>	<b>4416</b>	<b>5550</b>
短期借款	75	0	0	0
应付票据及应付账款	1062	1319	1864	2500
预收账款	0	2	5	6
合同负债	2	0	0	0
应付职工薪酬	87	129	166	195
应交税费	13	32	38	57
其他流动负债	189	56	84	117
流动负债合计	1353	1538	2157	2875
长期借款	0	30	60	30
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>1358</b>	<b>1570</b>	<b>2220</b>	<b>2907</b>
归属于母公司的所有者权益	1562	1789	2196	2643
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1562</b>	<b>1789</b>	<b>2196</b>	<b>2643</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>2920</b>	<b>3360</b>	<b>4416</b>	<b>5550</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>337</b>	<b>241</b>	<b>405</b>	<b>512</b>
投资	47	-40	-6	-3
资本性支出	-196	-41	-42	-59
其他	16	-52	-19	-14
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-133</b>	<b>-133</b>	<b>-67</b>	<b>-76</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	6	-73	0	0
银行贷款增加(减少)	214	-45	30	-30
筹资成本	-60	-104	-150	-270
其他	-257	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-97</b>	<b>-222</b>	<b>-120</b>	<b>-300</b>
<b>现金净流量</b>	<b>93</b>	<b>-113</b>	<b>218</b>	<b>135</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场