

广和通 (300638.SZ)

公司研究/点评报告

下游场景覆盖率提高，模组巨头营收加速增长

—广和通 2021 年度一季报点评

点评报告/通信行业

2021 年 4 月 26 日

一、事件概述

4 月 23 日，广和通发布 2021 年一季度季报：2021 年 Q1 公司实现营业收入 8.60 亿元，同比增长 65.03%，环比增长 10.85%，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 54.35%，环比增长 34.16%，扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 49.45%，环比增长 30.80%。

二、分析与判断

➤ 积极开拓物联网应用场景，Cat1 模组放量增长拖累净利增长

2021 年第一季度，公司实现营业收入 8.60 亿元，同比增长 65.03%，环比增长 10.85%，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 54.35%，环比增长 34.16%；公司归母净利润增速不及营收增长的主要原因系毛利率水平下降，公司 2021 年一季度实现毛利率 25.11%，同比下降 3.38pct，我们认为毛利率下降来源于下游低端场景的积极开拓，公司过去主要聚焦笔电、移动支付两大高价值“赛道”，并通过外延并购成功拓展车载前装市场，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，优质的产品结构使得公司毛利率水平领先行业。随着公司持续横向扩张智能电网，智能家居等低速率业务场景，低毛率的 Cat1 模组增长加速，场景覆盖率的提高一方面有利于公司打开新的市场增量空间，另一方面也拖累了公司整体盈利水平。在费用率方面，公司销售费用/管理费用/研发费用同比下降 0.97/0.25/1.11pct，三项费用率的下降反映了公司经营效率的提高，同时财务费用率较同期上升 0.62pct，主要系汇兑损失及租赁准则确认的未确认融资费用增加所致。

➤ 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-2021 年一季度，公司研发支出占比分别为 8.87%/10.31%/10.48%/10.66%，高研发支出帮助公司得以快速实现技术的升级换代，不断完善产品矩阵。2021 年一季度，公司面向全球推出了多款全新模组产品，包括高性能 LTE Cat 12 模组 FG101；支持 3GPP Release 16 特性的 5G Sub 6 GHz 模组系列产品 FM160，FG160；拥有超强多路拍摄和图形处理能力的 5G SC168 智能模组；与此同时，公司 5G 模组 FM150-AE 和 G150-AE 顺利完成德国电信认证（Deutsche Telekom AG），成为全球首款拿到德国电信认证的 5G 模组。产品布局和规范认证的完善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。

三、投资建议

公司深耕笔电、移动支付等大颗粒市场，模组出货量全球第三，盈利能力在全球领先。同时公司凭借完善的产品布局 and 多重渠道的场景挖掘，不断打开公司成长新空间，未来有望与产业链共享物联网时代红利。随着物联网各场景渗透率持续提升，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。

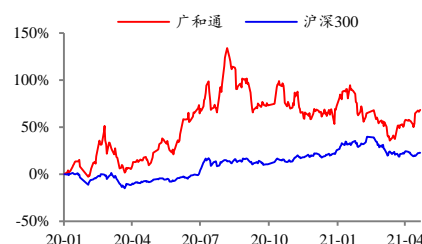
推荐 维持评级

当前价格： 57.87

交易数据 2021-04-26

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)	139.99
流通市值(亿元)	87.62

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

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

研究助理：傅鸣非

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

相关研究

1. 广和通-300638-2020 年度报告点评：全年业绩逆势增长，毛利率净利率双提升-210420

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)	49.5	34.8	27.4	21.7
PB	9.0	7.1	5.7	4.5

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)				
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

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

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%
净利润率	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	49.5	34.8	27.4	21.7
PB	9.0	7.1	5.7	4.5
EV/EBITDA	21.9	16.1	11.9	9.0
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

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任何方式发送、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。