

2021年04月26日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

67.50

广和通 (300638.SZ)

Buy 买入

受益物联网行业高景气，1Q业绩延续快速增长态势

结论与建议：

公司发布2021年一季度业绩，1Q实现营业收入8.60亿元，yoy+65.03%；净利润为8033万元，yoy+54.35%；扣非后净利润为7039元，yoy+49.45%，EPS为0.33元。公司业绩符合预期。

物联网行业维持高景气，公司处于全球无线通信模组第一阵营，受益确定性高。公司持续研发投入，加快新产品布局和产品认证，有望打开未来成长空间，维持“买入”评级。

■ **2021年1Q业绩延续快速增长态势，符合预期：**2021年1Q公司营收同比增长65.03%，环比增长10.85%，主要是物联网行业发展态势良好，随着公司产品线的丰富和市场拓展加大，营收实现快速增长。净利润同比增长54.35%，环比增长34.15%，同比增速慢于营收，主要是毛利率同比有所下降。扣非后净利润为7039万元，同比增长49.45%，主要是政府补贴同比增加。公司业绩延续去年快速增长态势。

■ **毛利率季度环比改善，整体费用率有所下降：**毛利率方面，2021年1Q公司综合毛利率为25.11%，同比下降3.38个百分点至，我们认为主要是公司产品线不断扩展，低毛利的Cat1产品出货量增加所致；毛利率季度环比提高0.32个百分点，随着新产品的逐步推广放量，受益规模效应毛利率有所改善。费用率方面，2021年1Q公司整体费用率同比下降1.72个百分点至17.07%，其中销售费用率下降0.97个百分点，财务费用率同比提高0.62个百分点，主要是汇兑损失及融资费用增加。公司费用管控能力有所加强。

■ **加大研发投入持续推出新产品，产品认证取得新进展：**公司持续加大研发投入，2021年1Q研发费用9166万元，同比增长49.38%，研发费用率10.66%，维持在较高水平。公司发布多款新产品，包括搭载联发科芯片平台的5G模组FG360，搭载高通芯片平台的5G智能模组SC168和高性能LTE Cat 12模组FG101，支持3GPP R16特性的5G Sub 6 GHz模组产品FM160和FG160，5G毫米波模组FM160W和FG160W等新产品。同时，公司5G模组FM150-AE和FG150-AE完成德国电信认证，是全球首款拿到德国电信认证的5G模组；公司5G车规级模组AN958-AE连获三项认证，满足国内运营商的复杂网络环境，具备量产出货资质，加速车载前装模组从4G到5G升级。公司在海外市场和车联网业务持续布局，奠定未来发展基础。

■ **盈利预测：**我们预计2021/2022年公司实现净利润为4.16/5.40亿元，yoy+46.58%/29.93%，折合EPS为1.72/2.23元，目前A股股价对应的PE为33/26倍，维持“买入”投资建议。

■ **风险提示：**1、市场拓展不及预期；2、市场竞争加剧导致毛利率下滑；3、车联网行业发展不及预期。

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/4/26)	57.43
深证成指(2021/4/26)	14224.45
股價 12 個月高/低	84.41/36.79
總發行股數(百萬)	241.90
A 股數(百萬)	151.40
A 市值(億元)	86.95
主要股東	张天瑜 (43.70%)
每股淨值(元)	6.79
股價/賬面淨值	8.46
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.1 -6.3 47.1

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2021/4/19	58.19	买入

产品组合

无线通信模块	98.07%
其他	1.93%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.9%
一般法人	11.3%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E	
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	86.80	170.07	283.62	415.73	540.16	
	同比增減	%	97.90	95.93	66.77	46.58	29.93
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	1.40	1.17	1.72	2.23	
	同比增減	%	89.47	94.44	-16.27	46.61	29.93
A 股市盈率 (P/E)	X	80	41	49	33	26	
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.40	0.40	0.50	0.50	
股息率 (Yield)	%	0.44	0.70	0.70	0.87	0.87	

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	1249	1915	2744	3812	4985
营业成本	959	1404	1967	2713	3558
营业税金及附加	5	5	8	11	15
销售费用	45	87	101	156	199
管理费用	145	244	369	496	638
财务费用	4	(1)	33	21	25
资产减值损失	22	13	7	13	15
投资收益	3	0	19	15	15
营业利润	97	184	307	448	582
营业外收入	0	0	0	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	96	182	306	449	583
所得税	9	12	23	33	43
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	87	170	284	416	540

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	265	650	505	687	961
应收账款	338	548	651	762	997
存货	104	178	514	343	399
流动资产合计	911	1853	2278	3011	3888
长期股权投资	1	1	269	1	1
固定资产	22	33	59	70	70
在建工程	0	0	22	50	0
非流动资产合计	91	201	642	820	970
资产总计	1003	2054	2920	3831	4858
流动负债合计	548	748	1353	1848	2335
非流动负债合计	7	3	5	5	5
负债合计	555	751	1358	1853	2340
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	448	1303	1562	1978	2518
负债及股东权益合计	1003	2054	2920	3831	4858

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	(9)	223	337	248	324
投资活动产生的现金流量净额	56	(676)	(133)	(100)	(100)
筹资活动产生的现金流量净额	112	602	(97)	60	50
现金及现金等价物净增加额	169	145	93	208	274

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。