

## 广和通 (300638.SZ)

## 股权激励落地，业绩有望持续高增长

2021年06月09日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

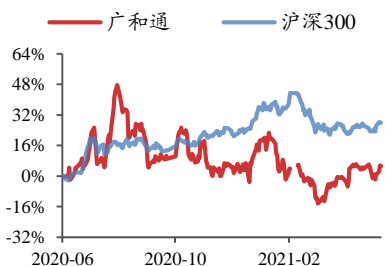
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/6/9
当前股价(元)	39.68
一年最高最低(元)	84.41/34.41
总市值(亿元)	163.18
流通市值(亿元)	102.13
总股本(亿股)	4.11
流通股本(亿股)	2.57
近3个月换手率(%)	70.38

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩持续高增长, 共享万物互联红利》-2021.1.30

《公司信息更新报告-5G 促车联网加速普及, 车载模组放量可期》-2020.10.30

《公司信息更新报告-半年报业绩超预期, 更好姿态进军车联网空间更大》-2020.8.2

### ● 股权激励落地, 上下一心发展促业绩有望超预期, 维持“买入”评级

公司公告 2021 年股票期权与限制性股票激励计划首次授予限制性股票登记完成, 实际授予对象为 191 人, 实际授予的限制性股票为 2,112,930 股, 占公司目前总股本的 0.514%, 行权条件为以 2020 年扣非归母净利润为基数, 扣除激励费用后, 2021/2022/2023 年扣非后归母净利润增速不低于 35%/70%/110%, 即 2021/2022/2023 年扣非后归母净利润不低于 2.11/2.65/3.12 亿元, 则扣非归母净利润同比增速不低于 35%、26%、24%。物联网无线通信模组行业仍处于高景气状态, 公司处于全球领先地位, 此次股权激励实施对象广泛, 包括高、中层管理人员及核心技术人员, 有助于公司上下一心, 市场份额有望持续增长带来经营业绩快速增长, 全年业绩有望超预期。我们调整预测公司 2021/2022 年业绩, 新增 2023 年业绩, 预测 2021/2022/2023 年可实现归母净利润为 4.31/6.18/8.04 亿元(此前 2021/2022 年为 4.37/5.94 亿元), 同增 51.9%/43.6%/30.1%, EPS 为 1.04/1.50/1.95 元, 当前股价对应 PE 分别为 54.0/37.6/28.9 倍, 存在一定市场低估, 维持“买入”评级。

### ● 持续丰富产品型号, 优化产品结构, 毛利率提升明显, 业绩有望边际改善

公司重研发, 2020 年相继发布多款高性能通信模组, 并深度开发了针对不同行业应用的特殊要求, 如 Jamming、Cell-Lock、Remote-SIM、AGPS 和 LBS 综合定位、网络休眠和唤醒等, 使得公司竞争力持续提升。车联网领域, 公司推出面向全球市场的汽车级 C-V2X 模块, 并加大 OBU 车载单元、RSU 路侧单元等领域研发投入。进一步拓展海内外车载通信模块市场, 2020 年海外营收占比超过 50%。万物互联时代, 公司持续加大研发投入丰富产品线的同时加大市场投入, 2020 年全年毛利率由 2019 年的 26.67% 提升至 28.31%, 提升 6.15 个百分点, 毛利率提升带来未来经营业绩有望边际改善。

### ● 风险提示: 中美贸易摩擦致产能不及预期; 竞争加剧致盈利不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,915	2,744	4,060	5,685	7,674
YOY(%)	53.3	43.3	48.0	40.0	35.0
归母净利润(百万元)	170	284	431	618	804
YOY(%)	95.9	66.8	51.9	43.6	30.1
毛利率(%)	26.7	28.3	28.3	28.3	28.3
净利率(%)	8.9	10.3	10.6	10.9	10.5
ROE(%)	13.0	18.2	9.6	12.4	14.2
EPS(摊薄/元)	0.70	1.17	1.04	1.50	1.95
P/E(倍)	80.1	48.0	54.0	37.6	28.9
P/B(倍)	10.5	8.7	3.0	2.7	2.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1853	2278	4510	5743	5586
现金	650	505	2709	3376	2847
应收票据及应收账款	633	685	1346	1126	1716
其他应收款	10	144	0	57	20
预付账款	14	14	27	31	48
存货	178	514	69	693	256
其他流动资产	368	417	359	460	700
<b>非流动资产</b>	201	642	749	933	1175
长期投资	1	269	360	481	642
固定资产	33	59	74	89	105
无形资产	54	175	211	258	319
其他非流动资产	113	139	104	104	110
<b>资产总计</b>	2054	2920	5258	6675	6762
<b>流动负债</b>	748	1353	762	1685	1090
短期借款	92	75	69	53	36
应付票据及应付账款	536	1062	602	1377	869
其他流动负债	120	216	91	255	186
<b>非流动负债</b>	3	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	751	1358	767	1690	1096
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	134	242	413	413	413
资本公积	849	762	3162	3162	3162
留存收益	334	564	872	1322	1903
<b>归属母公司股东权益</b>	1303	1562	4491	4986	5666
负债和股东权益	2054	2920	5258	6675	6762

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	223	337	-48	1073	71
净利润	170	284	431	618	804
折旧摊销	18	32	40	53	70
财务费用	-1	33	-28	-53	-75
投资损失	-0	-19	-9	-13	-12
营运资金变动	13	0	-489	474	-710
其他经营现金流	23	6	7	-6	-5
<b>投资活动现金流</b>	-676	-133	-270	-319	-535
资本支出	122	196	43	54	71
长期投资	-553	47	-91	-124	-161
其他投资现金流	-1107	109	-318	-389	-625
<b>筹资活动现金流</b>	602	-97	2521	-87	-66
短期借款	-85	-17	-6	-16	-17
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	108	171	0	0
资本公积增加	699	-86	2400	0	0
其他筹资现金流	-25	-102	-44	-71	-49
<b>现金净增加额</b>	145	93	2204	667	-529

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1915	2744	4060	5685	7674
营业成本	1404	1967	2911	4076	5502
营业税金及附加	5	8	12	16	22
营业费用	87	101	154	216	307
管理费用	46	82	122	171	223
研发费用	197	288	426	597	806
财务费用	-1	33	-28	-53	-75
资产减值损失	-13	-7	23	-7	27
其他收益	30	37	34	35	35
公允价值变动收益	4	0	4	3	3
投资净收益	0	19	9	13	12
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	184	307	486	721	912
营业外收入	0	0	4	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	182	306	490	723	914
所得税	12	23	59	105	110
<b>净利润</b>	170	284	431	618	804
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	170	284	431	618	804
EBITDA	187	328	486	689	893
EPS(元)	0.70	1.17	1.04	1.50	1.95

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	53.3	43.3	48.0	40.0	35.0
营业利润(%)	89.6	67.3	58.3	48.3	26.5
归属于母公司净利润(%)	95.9	66.8	51.9	43.6	30.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.7	28.3	28.3	28.3	28.3
净利率(%)	8.9	10.3	10.6	10.9	10.5
ROE(%)	13.0	18.2	9.6	12.4	14.2
ROIC(%)	11.2	16.7	8.6	10.8	12.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.6	46.5	14.6	25.3	16.2
净负债比率(%)	-42.7	-27.4	-58.7	-66.6	-49.6
流动比率	2.5	1.7	5.9	3.4	5.1
速动比率	2.1	1.2	5.8	3.0	4.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	3.7	4.2	4.0	4.6	5.4
应付账款周转率	3.4	2.5	3.5	4.1	4.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.17	1.04	1.50	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.39	-0.20	4.43	0.29
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.46	18.57	20.61	23.42
<b>估值比率</b>					
P/E	80.1	48.0	54.0	37.6	28.9
P/B	10.5	8.7	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	120.3	69.0	41.7	28.3	22.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn