

启动收回锐凌无线剩余股权，物联网模组龙头发展再加速

——广和通（300638）点评报告

买入（维持）

2021年07月02日

报告关键要素：

公司7月1日晚发布公告称，公司近期计划通过发行股份及/或支付现金购买资产并募集配套资金形式收购深圳市锐凌无线技术有限公司51%的股权，收购完成后公司将拥有锐凌无线100%的股权。

投资要点：

收购锐凌无线剩余股权，并表后有望增厚利润：广和通此前通过其参股公司锐凌无线收购的Sierra Wireless车载业务标的资产在嵌入式车载前装蜂窝模块领域拥有15年的专业经验，标的客户包含VW（大众集团）、PSA（标致雪铁龙集团）及FCA（菲亚特克莱斯勒汽车公司）等全球知名整车厂，出货量位居行业领先地位。广和通借助其渠道优势，通过整合公司自有技术资源加速车联网市场的全球布局，快速提升公司在车联网领域拓展进度，打开新的利润空间。从模组的垂直细分领域来看，车联网是市场规模较大的高价值量的垂直细分领域，在未来并表后有望增厚公司利润，保障公司业绩持续加速增长。

携手涂鸦智能，强强联手打造一站式AIoT通信解决方案：涂鸦智能作为全球物联网平台层的领先企业，拥有较为广泛的物联网终端设备规模。本次合作有望通过创新合作方式，基于涂鸦智能云管理平台、AI、大数据等生态优势，融合广和通无线通信模组卓越通信能力，共同建设更开放的生态合作，挖掘万物互联的新市场，有望帮助公司拓展新的业务领域。

业务扩张迅猛，2020年公司市占比快速增长：根据Counterpoint的数据表明，中国物联网模组企业已在全球模组市场里占据半壁江山。其中广和通在2020年发展较为迅猛，Q3出货量已超过日海位居全国第二，全球市场份额目前基本保持在7%左右，我们认为未来随着车联网及其他更多新物联网场景的突破，公司市场份额有望继续稳步提升。

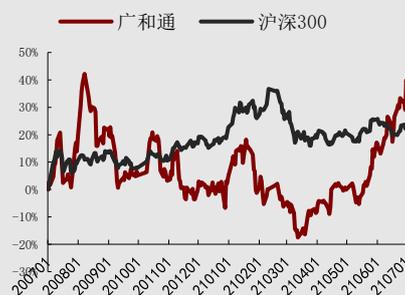
盈利预测与投资建议：基于公司近期的扩张策略以及物联网模组行业的高景气度格局，我们上调了公司的盈利预测，预计公司2021-2023年净利润为4.2/5.61/7.47亿元，PE对应7月1日收盘价45.36元为45X/33X/25X，维持“买入”评级。（注：本次预测未考虑收购锐凌无线完成并表后对公司报表产生的影响）

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)	413.35
流通A股(百万股)	257.38
收盘价(元)	45.36
总市值(亿元)	187.50
流通A股市值(亿元)	116.75

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

业绩增速符合预期，大力度拓展高速物联网模组市场
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

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：

吴源恒

电话：18627137137

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2743.58	4016.05	5679.93	7410.81
增长比率(%)	43	46	41	30
净利润(百万元)	283.62	420.40	561.53	747.20
增长比率(%)	67	48	34	33
每股收益(元)	0.69	1.02	1.36	1.81
市盈率(倍)	66.11	44.60	33.39	25.09
市净率(倍)	12.00	11.93	9.42	7.59

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
营业收入	2744	4016	5680	7411
%同比增速	43%	46%	41%	30%
营业成本	1967	2902	4199	5586
毛利	777	1114	1480	1825
%营业收入	28%	28%	26%	25%
税金及附加	8	12	16	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	101	142	187	267
%营业收入	4%	4%	3%	4%
管理费用	82	96	125	170
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	288	434	579	771
%营业收入	10%	11%	10%	10%
财务费用	33	-11	-11	-242
%营业收入	1%	0%	0%	-3%
资产减值损失	-7	-30	-38	-44
信用减值损失	-7	0	0	0
其他收益	37	36	57	15
投资收益	19	8	6	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
营业利润	307	456	608	810
%营业收入	11%	11%	11%	11%
营业外收支	-1	-1	-2	-2
利润总额	306	455	606	808
%营业收入	11%	11%	11%	11%
所得税费用	23	35	45	60
净利润	284	420	562	747
%营业收入	10%	10%	10%	10%
归属于母公司的净利润	284	420	562	747
%同比增速	67%	48%	34%	33%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.69	1.02	1.36	1.81

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.69	1.02	1.36	1.81
BVPS	3.78	3.80	4.81	5.98
PE	66.11	44.60	33.39	25.09
PEG	1.31	0.92	0.99	0.76
PB	12.00	11.93	9.42	7.59
EV/EBITDA	42.48	17.05	12.55	11.64
ROE	18%	27%	28%	30%
ROIC	17%	25%	27%	22%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	187	381	632
交易性金融资产	235	286	366	438
应收票据及应收账款	685	1116	1575	2022
存货	514	554	855	1167
预付款项	14	3	11	7
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	326	229	299	357
流动资产合计	2278	2375	3485	4623
长期股权投资	269	285	281	275
固定资产	59	54	47	76
在建工程	22	15	8	8
无形资产	169	181	201	237
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	157	204	247
资产总计	2920	3129	4285	5518
短期借款	75	0	0	0
应付票据及应付账款	1062	1334	1981	2650
预收账款	0	2	6	6
合同负债	2	0	0	0
应付职工薪酬	87	131	176	207
应交税费	13	32	40	59
其他流动负债	189	57	90	124
流动负债合计	1353	1555	2293	3046
长期借款	0	0	0	0
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
负债合计	1358	1557	2295	3048
归属于母公司的所有者权益	1562	1572	1990	2470
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1562	1572	1990	2470
负债及股东权益	2920	3129	4285	5518

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	337	337	511	747
投资	47	-100	-121	-121
资本性支出	-196	-5	-18	-76
其他	16	-58	-29	-28
投资活动现金流净额	-133	-162	-167	-226
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	-75	0	0
筹资成本	-60	-103	-150	-270
其他	-257	-242	0	0
筹资活动现金流净额	-97	-493	-150	-270
现金净流量	93	-318	194	252

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