

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
通信
广和通 (300638)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2021年07月02日

收购锐凌无线剩余股权，强化车联网布局

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

证券分析师：陈彤

0755-81981372

chentong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

事项：

2021年7月1日，公司发布公告，拟采取发行股份及/或支付现金购买资产的方式收购深圳市锐凌无线技术有限公司（锐凌无线）剩余51%股权，并停牌。

国信通信观点：

完成收购后，锐凌无线将转为公司全资子公司并表，公司收入规模和业务体量将跨越式增长，成为全球排名第二的模组公司。锐凌无线将进一步加强公司车联网模组业务布局，强化公司全球市场能力和产品能力，充分受益汽车联网化、智能化浪潮红利。我们看好公司长期发展潜力，上调公司的盈利预测，预计2021-2023年公司的归母净利润由之前的4.1/5.3/6.7亿元，上调至4.5/5.9/8.0亿元（暂未考虑并表），对应PE 41/32/24倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 自主发展与收购并举，大力进入车联网模组市场

锐凌无线为公司2020年7月设立的子公司，并联合深圳市创新投资集团有限公司、深圳前海红土并购基金合伙企业（有限合伙）及深圳建信华讯股权投资基金管理有限公司，共同对锐凌无线进行增资用以收购Sierra Wireless车载前装模块业务相关资产（交割工作已于2020年11月完成），增资后公司占锐凌无线注册资本的49%。

本次收购，即将剩余51%股权从其它几家投资机构中收回。

表1：锐凌无线股权结构

股东名称	出资金额（万元）	出资比例
深圳市创新投资集团有限公司	714.2857	7%
深圳前海红土并购基金合伙企业（有限合伙）	2,755.1020	27%
深圳建信华讯股权投资基金管理有限公司	1,734.6939	17%
深圳市广和通无线股份有限公司	5,000.0000	49%
合计	10,204.0816	100%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司持续关注车联网模组市场。目前公司拥有数款车规级模组产品，涵盖WiFi、5G、LTE Cat.4等技术。2020年公司推出汽车级C-V2X模块AX168-GL，21年5G-V2X模组开始出货。公司车载无线模组可广泛用于车载T-Box、车辆控制单元、驾驶辅助系统(ADAS)、C-V2X系统、车载单元、路侧单元和其他车载及智慧交通系统等领域，布局较为完善。

公司目前车联网模块产品已进入吉利、比亚迪、长城等等国内知名车企供应链。公司早于2018年设立子公司广通远驰专注车载前装市场产品；2020年公司战略性投资西安联乘，其母公司亿咖通为吉利集团旗下专注于汽车智能化与网联化

的企业，标志着公司与吉利合作进一步深入。

除此以外，2020 年公司携手东软电子、华晨汽车共同参加大规模功能、性能测试和“新四跨”演示，相关产品汽车级 C-V2X 模块 AX168-GL 顺利地通过由中国信息通信研究院组织的“四跨”活动协议一致性测试，实现了 PC5 接入层、网络层、消息层、通信安全栈协议的互联互通，标志着广和通自主研发的 C-V2X 车规级模组 AX168 系列产品，在协议一致性及通信安全认证机制方面达到了“四跨”活动相关要求。

图 1: 公司携手东软电子、华晨汽车参与新四跨活动



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 AX168-GL C-V2X 车规级模组



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

本次收购锐凌无线剩余 51% 股权，将其转为公司全资子公司，该资产并表有望极大提升广和通收入体量和业务规模。据公司公告，完成对 Sierra Wireless 车载前装模块业务的收购后，锐凌无线将独立运营车载前装蜂窝通信模组业务，该项资产终端客户包括 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，2019 年实现收入 1.66 亿美元。完成剩余股权收购后，锐凌无线并表将极大提高公司收入体量和业务规模，强化公司全球竞争力。

我们认为本次收购有望进一步加强公司车联网模组布局，强化公司全球市场能力和产品能力，充分受益汽车联网化、智能化浪潮红利。考虑到公司业务布局和长期发展潜力，预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 4.5/5.9/8.0 亿元（暂未考虑并表），对应 PE 41/32/24 倍，维持“买入”评级。

■ 可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值低估。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (7月1日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
300638.SZ	广和通	45.4	1.17	1.10	1.43	38.7	41.3	31.7	11.7	187
同类公司:										
603236.SH	移远通信	165.5	1.77	2.47	4.16	93.7	67.0	39.8	8.2	241
300590.SZ	移为通信	19.8	0.37	0.68	0.94	53.4	29.1	21.0	5.3	57
002139.SZ	拓邦股份	16.9	0.47	0.53	0.65	36.0	31.7	26.0	4.4	209
	平均					61.0	42.6	28.9	6.0	

资料来源: 移为通信采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

1、收购无法完成风险；2、车联网发展不达预期；3、市场竞争加剧，价格战激烈。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	505	320	566	940
应收款项	829	1605	2093	2616
存货净额	514	361	473	584
其他流动资产	196	0	0	0
流动资产合计	2278	2521	3367	4376
固定资产	80	95	110	124
无形资产及其他	169	162	155	149
投资性房地产	124	124	124	124
长期股权投资	269	269	269	269
资产总计	2920	3171	4026	5042
短期借款及交易性金融负债	75	0	0	0
应付款项	1062	1084	1419	1753
其他流动负债	216	160	211	261
流动负债合计	1353	1244	1630	2014
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	5	6	7	7
长期负债合计	5	6	7	7
负债合计	1358	1250	1636	2022
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1562	1921	2389	3020
负债和股东权益总计	2920	3171	4026	5042

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.17	1.10	1.43	1.92
每股红利	0.25	0.23	0.30	0.40
每股净资产	6.46	4.65	5.77	7.28
ROIC	49%	39%	42%	48%
ROE	18%	24%	25%	26%
毛利率	28%	27%	27%	28%
EBIT Margin	21%	11%	10%	11%
EBITDA Margin	22%	11%	10%	11%
收入增长	43%	64%	30%	25%
净利润增长率	67%	60%	31%	35%
资产负债率	47%	39%	41%	40%
息率	0.6%	0.9%	1.1%	1.5%
P/E	38.7	41.3	31.7	23.6
P/B	7.0	9.8	7.9	6.2
EV/EBITDA	20.2	39.5	33.5	25.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2744	4506	5877	7346
营业成本	1967	3293	4310	5326
营业税金及附加	8	13	16	21
销售费用	101	180	270	338
管理费用	82	529	688	859
财务费用	33	0	0	0
投资收益	19	0	0	0
资产减值及公允价值变动	7	0	0	0
其他收入	(272)	(0)	50	60
营业利润	307	491	641	863
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	306	491	641	863
所得税费用	23	37	48	65
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	284	454	593	798

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284	454	593	798
资产减值准备	(12)	7	3	3
折旧摊销	24	16	18	20
公允价值变动损失	(7)	0	0	0
财务费用	33	0	0	0
营运资本变动	(18)	(455)	(210)	(246)
其它	12	(7)	(3)	(3)
经营活动现金流	282	15	401	572
资本开支	(155)	(30)	(30)	(30)
其它投资现金流	55	0	0	0
投资活动现金流	(368)	(30)	(30)	(30)
权益性融资	6	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(60)	(95)	(125)	(168)
其它融资现金流	56	(75)	0	0
融资活动现金流	(59)	(170)	(125)	(168)
现金净变动	(145)	(186)	246	374
货币资金的期初余额	650	505	320	566
货币资金的期末余额	505	320	566	940
企业自由现金流	394	(15)	324	486
权益自由现金流	449	(90)	324	486

相关研究报告

- 《广和通-300638-21年一季报点评：稳健增长，略超预期》——2021-04-23
 《广和通-300638-20年年报点评：健康快速增长，符合预期》——2021-04-18
 《广和通-300638-公司快评：重大事件快评：再推股权激励，开启新一轮增长》——2021-03-22
 《广和通-300638-20年三季报点评：业绩持续高增长，略超预期》——2020-10-29
 《广和通-300638-20年半年报点评：业绩超预期，边际改善明显》——2020-08-03

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032