

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13日

锐凌无线收购预期落地，车联网市场扬帆起航

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12日，公司发布公告，采取发行股份及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，预估对价2.64亿元。

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，公司财务状况和盈利能力将进一步增强，收入规模和业务体量跨越式增长，一跃成为全球第二模组公司。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。假设相关标的2022年完成并表，基于此上调盈利预测，预计2021-2023年公司归母净利润由先前的4.5/5.9/8.0亿元上调至4.5/6.6/8.3亿元，对应PE 41/29/23倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 股份+现金支付收购锐凌无线剩余51%股权，将成为全资子公司

2020年7月，公司联合前海红土、建信华讯和深创投等对公司参股公司锐凌无线增资3.67亿元用以收购Sierra Wireless车载前装模块相关资产，基础交易对价约1.44亿美元（约为10.07亿元人民币），预估对价不超过1.65亿美元（约为11.54亿元人民币），收购款项资金来源于各股东单位的自有资金和银行借款，相关资产已于2020年11月完成交割。增资完成后，锐凌无线注册资本达到4.69亿元，公司占49%股权。

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	3,280.20	7%
深圳前海红土并购基金合伙企业（有限合伙）	12,652.20	27%
深圳建信华讯股权投资基金管理有限公司	7,966.20	17%
深圳市广和通无线股份有限公司	22,961.40	49%
合计	46,860.00	100%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

据公司收购预案，标的公司锐凌无线100%股权的预估值为5.17亿元（较增资完成时增长约10.23%），对应标的公司51%股权的预估值为2.64亿元。公司拟通过发行股份的方式购买前海红土和深创投合计持有的锐凌无线34%股权（共发行519万股，发行价格为33.87元/股，折合股份对价约1.76亿元），通过支付现金的方式购买建信华讯持有的锐凌无线17%股权（支付现金0.88亿元）。

表 2: 本次交易具体方案

交易对方	交易金额 (万元)	股份对价 (万元)	发行股份数量 (股)	现金对价 (万元)
前海红土	13,959.00	13,959.00	4,121,346	-
建信华讯	8,789.00	-	-	8,789.00
深创投	3,619.00	3,619.00	1,068,497	-
合计	26,367.00	17,578.00	5,189,843	8,789.00

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

本次交易完成后, 公司将持有锐凌无线 100% 股权, 实现并表。据公司公告, 截至 2021 年 3 月 31 日, 锐凌无线总资产达 15.67 亿元, 总负债约 11.24 亿元, 所有者权益约 4.43 亿元。2019-21Q1, 标的资产分别实现营业收入 11.69 亿元、16.14 亿元及 5.43 亿元; 分别实现净利润-61 万元、0.69 亿元和 0.16 亿元。

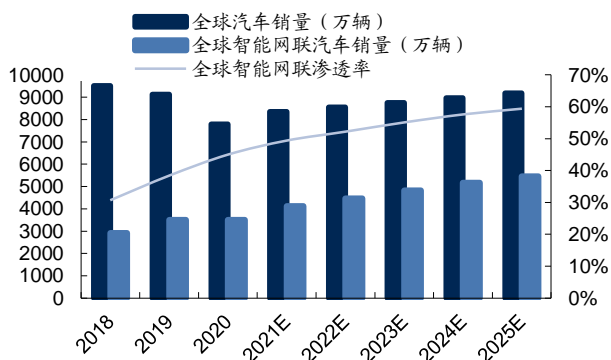
表 3: 标的公司财务状况 (万元)

	21Q1	2020	2019
资产总额	156,692.62	133,648.93	122,836.67
负债总额	112,440.29	90,771.13	92,819.13
所有者权益	44,252.34	42,877.80	30,017.54
营业收入	54,317.65	161,365.36	116,903.45
净利润	1,568.52	6,883.75	-61.34

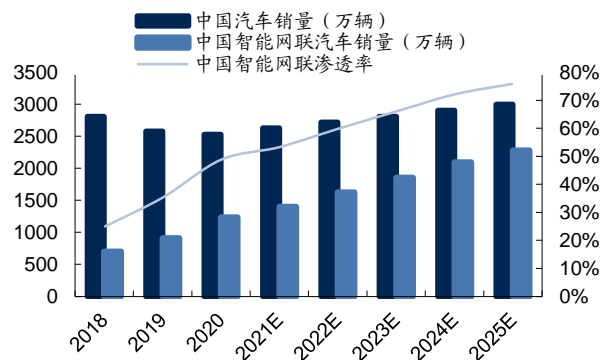
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 全面深化车联网布局, 充分受益车联网红利

汽车智能网联趋势不可挡。根据 IHS 的数据, 预计全球智能网联汽车渗透率将从 2020 年的 45% 增加至 2025 年的 60%; 中国市场渗透率领先全球市场, 预计 2025 年渗透率将达到约 76%。车联网模组可应用于车载终端 (OBU)、路侧单元 (RSU) 等终端设备, 随着车联网逐步渗透推动, 全球车载模组市场潜在需求庞大。

图 1: 全球智能网联汽车出货量及渗透率预测


资料来源: OICA、Marklines、IHS、亿欧智库、国信证券经济研究所整理

图 2: 中国智能网联汽车出货量及渗透率预测


资料来源: 中汽协、IHS、亿欧智库、国信证券经济研究所整理;

车联网通信技术升级提高价值量, 量价齐升景气周期已至。其一, 由于成本等因素, 目前 5G 模块的普及率相对较低, 当前车载智能终端产品仍以 4G 产品为主, 向 5G 的升级有望提升价值量水平; 其二, C-V2X 成为主流技术, 包含车与车之间的直接通信 (V2V)、汽车与行人通信 (V2P)、汽车与道路基础设施通信 (V2I) 以及车辆通过移动网络与云端进行通信 (V2N) 等多个层次的车联网 (V2X) 对通信模组提出更高要求, C-V2X 模组成为另一升级方向。技术升级有望驱动车联网模组价值量提高, 推动产业进入量价齐升的景气周期。

公司持续关注车联网市场, 本次收购将全面深化公司车联网布局。目前公司已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, 预计 21 年 5G-V2X 模组开始出货, 进入吉利、比亚迪、长城等国内知名车企供应链。标的公司为全球领先车载无线通信模组供应商, 据公司公告, 2019 年、2020 年目标资产在车载无线通信模组市场的占有率分别为 17.6%、19.1%。且标的公司与 LG Electronics、Marelli

和 Panasonic 等业内头部一级供应商建立了长期稳定的合作关系，主要终端客户包括大众集团、标致雪铁龙集团及菲亚特克莱斯勒汽车公司等全球知名整车厂。本次收购将全面加强公司车联网业务全球布局，一跃成为全球领先的车联网模组供应商，实现收入规模和业务体量将跨越式增长。收购完成后，标的公司将转为公司全资子公司并表，公司总资产规模、净资产规模、收入规模、净利润水平预计将有所增加，财务状况、盈利能力得以进一步增强。

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。假设相关标的 2022 年完成并表，基于此上调盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润由先前的 4.5/5.9/8.0 亿元上调至 4.5/6.6/8.3 亿元，对应 PE 41/29/23 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 4: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (7月12日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
300638.SZ	广和通	45.4	1.17	1.10	1.59	38.7	41.3	28.5	9.8	187
同类公司:										
603236.SH	移远通信	168.0	1.77	2.54	4.07	105.84	66.20	41.27	8.16	244
300590.SZ	移为通信	21.1	0.37	0.56	0.77	82.06	37.26	27.43	5.55	61
002139.SZ	拓邦股份	17.6	0.47	0.58	0.74	17.26	30.37	23.66	5.83	218
	平均					68.39	44.61	30.79	6.51	

资料来源：移为通信、移远通信、拓邦股份采用 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	657	864	1336
应收款项	829	1358	2525	3156
存货净额	514	361	678	848
其他流动资产	196	0	0	0
流动资产合计	2278	2611	4301	5574
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	3261	4960	6240
短期借款及交易性金融负债	75	0	0	0
应付款项	1062	1174	2204	2754
其他流动负债	216	160	308	385
流动负债合计	1353	1334	2512	3139
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	1340	2519	3147
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1562	1921	2441	3094
负债和股东权益总计	2920	3261	4960	6240

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.17	1.10	1.59	1.99
每股红利	0.25	0.23	0.33	0.42
每股净资产	6.46	4.65	5.90	7.46
ROIC	49%	46%	61%	61%
ROE	18%	24%	27%	27%
毛利率	28%	27%	26%	26%
EBIT Margin	21%	11%	8%	8%
EBITDA Margin	22%	11%	8%	8%
收入增长	43%	64%	86%	25%
净利润增长率	67%	60%	45%	25%
资产负债率	47%	41%	51%	50%
息率	0.6%	0.9%	1.3%	1.6%
P/E	38.7	41.3	28.5	22.8
P/B	7.0	9.8	7.7	6.1
EV/EBITDA	20.2	39.7	31.3	25.8

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	8377	10471
营业成本	1967	3293	6176	7717
营业税金及附加	8	13	23	29
销售费用	101	180	335	419
管理费用	82	529	1180	1473
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	713	893
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	306	491	713	893
所得税费用	23	37	53	67
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	284	454	659	826

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284	454	659	826
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)	(118)	(302)	(170)
其它	12	(7)	(3)	(3)
经营活动现金流	282	352	375	676
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)	(138)	(173)
其它融资现金流	56	(75)	0	0
融资活动现金流	(59)	(170)	(138)	(173)
现金净变动	(145)	151	207	473
货币资金的期初余额	650	505	657	864
货币资金的期末余额	505	657	864	1336
企业自由现金流	394	322	299	591
权益自由现金流	449	247	299	591

相关研究报告

- 《广和通-300638-重大事件快评：收购锐凌无线剩余股权，强化车联网布局》 —— 2021-07-03
- 《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

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