

# 广和通 (300638)

证券研究报告

2021年07月14日

## 加速收购&整合车载模组优质资产，长期成长动力越来越强！

### 事件：

公司公告，董事会第二次会议审议通过了《关于<深圳市广和通无线股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案>及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案。

### 我们的点评如下：

#### 收购预案：通过发行股份及现金支付实现收购

锐凌无线 100%股权的预估值为 51700 万元，标的公司 51%股权的预估值为 26367 万元。其中股份对价 17578 万元，现金对价 8789 万元，同时公司拟发行股份募集配套资金。

#### 锐凌无线经营情况

标的公司资产 (Sierra Wireless) 为全球知名车载无线通信模组供应商，2019/2020/2021Q1 营收分别为 11.7 亿/16.1 亿/5.4 亿元，其中 20 年净利润 6883.75 万元 (净利率 4.3%)，21Q1 净利润 1568.52 万元。

#### 锐凌无线车载业务在全球市场具有突出的竞争优势

锐凌无线所经营资产为原 Sierra Wireless 全球车载模组业务，在嵌入式车载无线通信模组领域已经积累了十余年的行业经验，拥有众多成功的汽车前装市场长期服务项目，其车载无线通信模组安装量在全球位居前列。根据佐思产研报告，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%。标的公司已积累众多境内外优质行业客户，与 LG Electronics、Marelli 和 Panasonic 等知名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。

#### 与公司车联网领域布局契合，实现协同发展

目标资产深厚的经验积累和对客户需求深度的理解，可以对上市公司的研发经验积累形成很好的补充，使上市公司对客户需求的把握更精准，从而提升上市公司的技术研发实力。标的公司与上市公司在车联网领域的现有布局相契合，收购完成后，可以实现双方的技术优势互补和资源共享，提高公司车载产品技术开发和定制化响应能力，加强公司在车载业务领域的整体竞争力。

**盈利预测与投资建议：**综合看，物联网模组赛道处于一个高速增长阶段，并且该行业会表现出强者愈强的格局和趋势，公司属于高景气赛道中具备很强核心竞争力，业绩持续快速成长标的。预计 21-23 年净利润为 4.5 亿、6.0 亿和 7.7 亿元，对应 22 年 34 倍 PE；考虑并表，预计公司 21-23 年备考净利润分别为 4.8 亿、6.7 亿和 8.7 亿元，对应 22 年 31 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧、车联网/物联网发展不及预期、收购进度不及预期、新冠疫情风险等

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	49.5 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	413.35
流通 A 股股本(百万股)	257.38
A 股总市值(百万元)	20,460.83
流通 A 股市值(百万元)	12,740.51
每股净资产(元)	6.79
资产负债率(%)	52.44
一年内最高/最低(元)	84.41/0.00

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**姜佳汛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050001  
jiangjiaxun@tfzq.com

**林屹皓** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520040001  
linyihao@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《广和通-季报点评:Q1 收入/利润均超预期，车/物联网有望持续快速增长》2021-04-23
- 《广和通-年报点评报告:疫情影响下仍呈高增长，车载+IOT 有望开启新一轮快速增长阶段》2021-04-18
- 《广和通-公司点评:卡位优质物联网细分应用领域，股权激励彰显持续快速增长信心》2021-03-21

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,915.07	2,743.58	4,039.57	5,194.69	6,256.47
增长率(%)	53.32	43.26	47.24	28.60	20.44
EBITDA(百万元)	401.60	636.27	561.55	713.98	886.41
净利润(百万元)	170.07	283.62	450.80	599.50	768.17
增长率(%)	95.95	66.76	58.94	32.99	28.14
EPS(元/股)	0.41	0.69	1.09	1.45	1.86
市盈率(P/E)	120.30	72.14	45.39	34.13	26.64
市净率(P/B)	15.70	13.10	9.97	8.26	6.76
市销率(P/S)	10.68	7.46	5.07	3.94	3.27
EV/EBITDA	18.58	21.54	35.43	26.15	21.48

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	650.31	505.42	323.17	1,403.43	1,076.89
应收票据及应收账款	633.06	684.62	1,419.68	973.95	1,908.93
预付账款	13.88	14.11	14.23	29.33	24.01
存货	177.53	513.52	213.95	790.17	345.77
其他	378.01	560.48	432.38	615.43	518.27
<b>流动资产合计</b>	<b>1,852.80</b>	<b>2,278.16</b>	<b>2,403.41</b>	<b>3,812.31</b>	<b>3,873.88</b>
长期股权投资	1.00	269.26	269.26	269.26	269.26
固定资产	33.42	58.75	88.08	133.77	176.29
在建工程	0.00	21.58	48.95	77.37	76.42
无形资产	54.40	175.38	158.98	142.58	126.18
其他	112.53	117.34	92.19	95.55	79.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>201.36</b>	<b>642.31</b>	<b>657.46</b>	<b>718.54</b>	<b>727.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,054.16</b>	<b>2,920.47</b>	<b>3,060.87</b>	<b>4,530.86</b>	<b>4,601.44</b>
短期借款	91.50	75.00	119.34	0.00	0.00
应付票据及应付账款	536.15	1,062.05	758.50	1,783.97	1,387.50
其他	120.06	215.81	113.02	266.44	183.90
<b>流动负债合计</b>	<b>747.71</b>	<b>1,352.86</b>	<b>990.86</b>	<b>2,050.41</b>	<b>1,571.40</b>
长期借款	0.00	0.00	12.95	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.12	5.48	5.18	4.59	5.08
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.12</b>	<b>5.48</b>	<b>18.13</b>	<b>4.59</b>	<b>5.08</b>
<b>负债合计</b>	<b>750.83</b>	<b>1,358.34</b>	<b>1,008.99</b>	<b>2,055.00</b>	<b>1,576.48</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	134.22	241.95	413.35	413.35	413.35
资本公积	848.61	762.16	762.16	762.16	762.16
留存收益	1,182.56	1,326.06	1,638.53	2,062.50	2,611.61
其他	(862.05)	(768.03)	(762.16)	(762.16)	(762.16)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,303.33</b>	<b>1,562.13</b>	<b>2,051.88</b>	<b>2,475.85</b>	<b>3,024.96</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,054.16</b>	<b>2,920.47</b>	<b>3,060.87</b>	<b>4,530.86</b>	<b>4,601.44</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	170.07	283.62	450.80	599.50	768.17
折旧摊销	18.02	32.23	19.70	22.28	24.83
财务费用	2.45	22.28	31.47	14.37	(3.61)
投资损失	(0.48)	(18.78)	(60.00)	(80.00)	(110.00)
营运资金变动	(8.53)	(74.18)	(635.90)	857.63	(875.73)
其它	41.62	91.93	57.07	8.67	(24.81)
<b>经营活动现金流</b>	<b>223.15</b>	<b>337.09</b>	<b>(136.85)</b>	<b>1,422.45</b>	<b>(221.15)</b>
资本支出	60.02	457.81	60.30	80.58	49.51
长期投资	0.37	268.26	0.00	0.00	0.00
其他	(736.15)	(859.55)	(170.47)	(100.58)	60.55
<b>投资活动现金流</b>	<b>(675.76)</b>	<b>(133.47)</b>	<b>(110.17)</b>	<b>(20.00)</b>	<b>110.06</b>
债权融资	91.50	75.00	132.29	0.00	0.00
股权融资	714.90	(4.62)	145.80	(14.37)	3.61
其他	(204.67)	(167.78)	(213.33)	(307.81)	(219.06)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>601.74</b>	<b>(97.40)</b>	<b>64.76</b>	<b>(322.18)</b>	<b>(215.44)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	3.00	3.00	3.00
<b>现金净增加额</b>	<b>149.13</b>	<b>106.22</b>	<b>(179.26)</b>	<b>1,083.27</b>	<b>(323.54)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,915.07</b>	<b>2,743.58</b>	<b>4,039.57</b>	<b>5,194.69</b>	<b>6,256.47</b>
营业成本	1,404.35	1,966.84	2,933.46	3,765.56	4,512.67
营业税金及附加	5.09	7.69	10.74	13.81	16.63
营业费用	86.51	101.26	151.48	181.81	212.72
管理费用	46.36	81.64	111.09	129.87	150.16
研发费用	197.40	287.63	423.35	519.47	610.01
财务费用	(0.56)	33.47	31.47	14.37	(3.61)
资产减值损失	(12.76)	(7.29)	(12.32)	(15.86)	(19.10)
公允价值变动收益	3.56	0.02	57.07	8.67	(24.81)
投资净收益	0.48	18.78	63.00	83.00	113.00
其他	1.04	(53.57)	(215.50)	(151.64)	(138.18)
<b>营业利润</b>	<b>183.61</b>	<b>307.11</b>	<b>485.73</b>	<b>645.62</b>	<b>826.99</b>
营业外收入	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.14	0.87	1.00	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>182.47</b>	<b>306.30</b>	<b>484.73</b>	<b>644.62</b>	<b>825.99</b>
所得税	12.40	22.68	33.93	45.12	57.82
<b>净利润</b>	<b>170.07</b>	<b>283.62</b>	<b>450.80</b>	<b>599.50</b>	<b>768.17</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>170.07</b>	<b>283.62</b>	<b>450.80</b>	<b>599.50</b>	<b>768.17</b>
每股收益(元)	0.41	0.69	1.09	1.45	1.86

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	53.32%	43.26%	47.24%	28.60%	20.44%
营业利润	89.57%	67.26%	58.16%	32.92%	28.09%
归属于母公司净利润	95.95%	66.76%	58.94%	32.99%	28.14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.67%	28.31%	27.38%	27.51%	27.87%
净利率	8.88%	10.34%	11.16%	11.54%	12.28%
ROE	13.05%	18.16%	21.97%	24.21%	25.39%
ROIC	53.01%	90.11%	61.08%	41.28%	111.79%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.55%	46.51%	32.96%	45.36%	34.26%
净负债率	-42.88%	-27.55%	-9.30%	-56.68%	-35.60%
流动比率	2.48	1.68	2.43	1.86	2.47
速动比率	2.24	1.30	2.21	1.47	2.25
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.65	4.16	3.84	4.34	4.34
存货周转率	13.59	7.94	11.11	10.35	11.02
总资产周转率	1.25	1.10	1.35	1.37	1.37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.41	0.69	1.09	1.45	1.86
每股经营现金流	0.54	0.82	-0.33	3.44	-0.54
每股净资产	3.15	3.78	4.96	5.99	7.32
<b>估值比率</b>					
市盈率	120.30	72.14	45.39	34.13	26.64
市净率	15.70	13.10	9.97	8.26	6.76
EV/EBITDA	18.58	21.54	35.43	26.15	21.48
EV/EBIT	19.16	22.39	36.72	26.99	22.10

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com