

证券研究报告—动态报告

信息技术

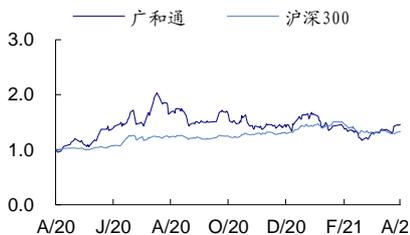
通信

广和通(300638)
买入

21 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 21 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	242/151
总市值/流通(百万元)	14,122/8,839
上证综指/深圳成指	3,465/14,209
12 个月最高/最低(元)	87.19/41.68

相关研究报告:

《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: 业绩持续高速增长, 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

《广和通-300638-重大事件快评: 收购 Sierra 车载业务, 经营战略再升级》——2020-07-27

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150

E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929

E-MAIL: fuxq@guosen.com

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120003

独立性声明:

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。

财报点评
上半年快速增长, 业绩符合预期

公司发布 2021 年中报: 实现营收 18.2 亿元, 同比增长 44%, 归母净利润 2.0 亿元, 同比增长 47%。符合市场预期。

● 上半年实现快速增长

从 Q2 单季度来看, 公司实现营业收入 9.6 亿元, 同比+29%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比+43%。量价关系来看, 21H1 公司模组共出货 1693.8 万块, 同比增长 28%; 受技术升级等因素影响, ASP 同比上涨 6%至约 100.7 元/块。毛利率方面, 由于缺芯导致上游采购成本上升, 公司 21H1 毛利率环比下降 2.8pct 至 25.5%。费用率方面, 研发费用仍处于高位但保持平稳, 管理费用率和销售费用率有所降低推动整体费用率环比走低。受此影响, 在毛利率有所降低的情况下, 公司净利率略有增长, 环比+0.8pct。21 年上半年公司现金流转负, 主要原因为公司加大备货应对缺芯风险。

整体从中短期来看, 公司主营业务增长逻辑不变, 笔电受益于在线办公和在线教育, 模块内置率有望提升; POS 产品智能化升级持续; 内生外延布局的车载模块业务有望强化公司车联网布局, 支撑公司进一步发展。

● 研发布局持续推进, 市场拓展力度加大

公司在研发布局上持续推进, 21H1 研发投入达到约 2.1 亿元, 占营业收入的 11%。公司陆续发布了基于英特尔、高通、紫光展锐、MTK 等公司芯片平台的模块产品, 全球认证亦持续推进。

公司市场拓展取得进展。报告期内, 公司进一步优化了覆盖华南、华东、华北、西南、香港、台湾、印度、美国、欧洲等地的全球营销力量, 并积极拓展线上营销, 如网上商城、线上产品宣传等。

● 看好公司所在行业和竞争力, 维持“买入”评级

维持此前盈利预测, 预计 2021-2023 年净利润为 4.5/6.6/8.3 亿元, 对应 PE 48/33/26 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

1、车联网等下游领域发展不及预期; 2、市场竞争加剧, 价格战激烈。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,915	2,744	4,506	8,377	10,471
(+/-%)	53.3%	43.3%	64.2%	85.9%	25.0%
净利润(百万元)	170.07	283.62	453.80	659.09	826.03
(+/-%)	95.9%	66.8%	60.0%	45.2%	25.3%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.17	1.10	1.59	1.99
EBIT Margin	19.5%	21.4%	10.9%	7.9%	8.0%
净资产收益率(ROE)	13.0%	18.2%	23.6%	27.0%	26.7%
市盈率(PE)	75.0	45.0	48.0	33.1	26.5
EV/EBITDA	20.3	23.1	45.5	35.5	29.1
市净率(PB)	9.78	8.16	11.33	8.94	7.07

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

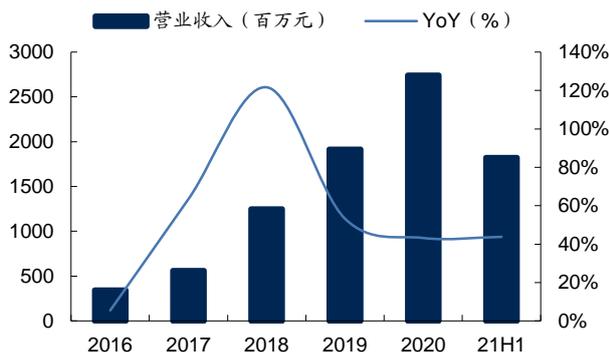
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入及利润

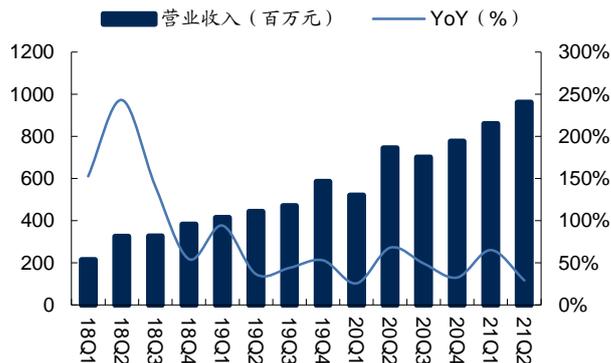
公司上半年继续保持较高的增速。

图 1: 公司 2016~21H1 营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 18Q1-21Q2 单季度营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司 2016~21H1 归母净利润 (百万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司 18Q1-21Q2 单季度归母净利润 (百万元)

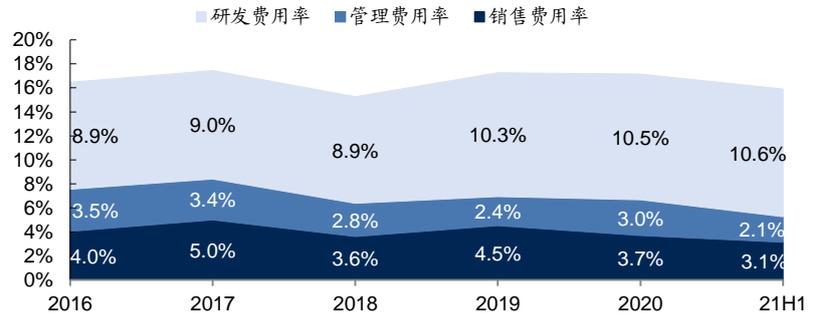


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

费用率

公司研发费用率保持平稳，管理费用率和销售费用率降低推动整体费用率有所降低。

图 5: 公司 2016~2021H1 年费用率情况

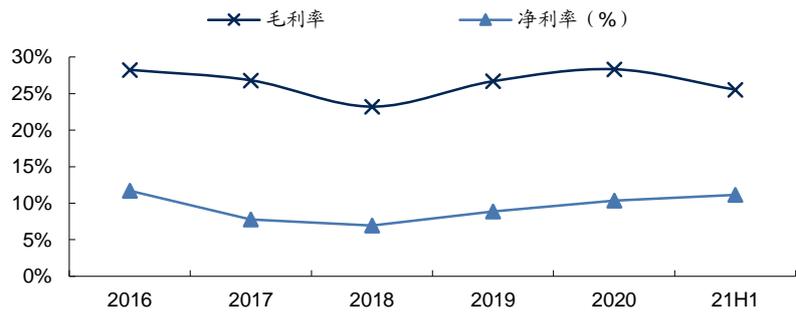


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

毛利率与净利率

公司毛利率有所回落, 但基本保持在高水平; 受费用率降低影响, 净利率环比略有增长。

图 6: 公司 2016~2021H1 毛利率与净利率

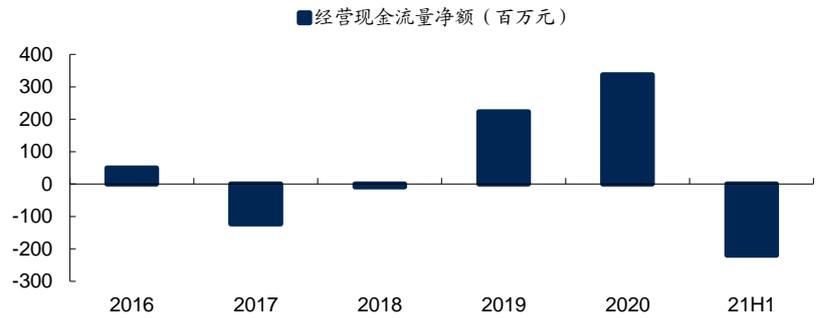


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经营活动现金流

21H1 公司经营活动现金流主要受加大备货力度影响。

图 7: 公司 2016~2021H1 经营活动现金流



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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, 估值合理。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (8月20日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
300638.SZ	广和通	52.7	1.17	1.10	1.59	45.0	48.0	33.1	8.2	218
同类公司:										
603236.SH	移远通信	159.2	1.77	2.46	4.25	90.1	64.8	37.4	9.1	231
300590.SZ	移为通信	27.6	0.37	0.62	0.85	82.1	44.8	32.6	7.1	80
300098.SZ	高新兴	4.2	-0.63	0.05	0.12	-	77.1	33.4	2.2	72
平均						86.1	62.2	34.5	6.2	

资料来源: 移为通信、高新兴采用 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、车联网等下游领域发展不及预期;
- 2、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)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	505	320	235	551	营业收入	2744	4506	8377	10471
应收款项	829	1605	2984	3729	营业成本	1967	3293	6176	7717
存货净额	514	361	678	848	营业税金及附加	8	13	23	29
其他流动资产	196	0	0	0	销售费用	101	180	335	419
流动资产合计	2278	2521	4132	5363	管理费用	82	529	1180	1473
固定资产	80	95	110	124	财务费用	33	0	0	0
无形资产及其他	169	162	155	149	投资收益	19	0	0	0
投资性房地产	124	124	124	124	资产减值及公允价值变动	7	0	0	0
长期股权投资	269	269	269	269	其他收入	(272)	0	50	60
资产总计	2920	3171	4791	6029	营业利润	307	491	713	893
短期借款及交易性金融负债	75	0	0	0	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	1062	1084	2035	2543	利润总额	306	491	713	893
其他流动负债	216	160	308	385	所得税费用	23	37	53	67
流动负债合计	1353	1244	2342	2927	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	284	454	659	826
其他长期负债	5	6	7	7					
长期负债合计	5	6	7	7	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1358	1250	2349	2935	净利润	284	454	659	826
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(12)	7	3	3
股东权益	1562	1921	2441	3094	折旧摊销	24	16	18	20
负债和股东权益总计	2920	3171	4791	6029	公允价值变动损失	(7)	0	0	0
					财务费用	33	0	0	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	(18)	(455)	(593)	(327)
每股收益	1.17	1.10	1.59	1.99	其它	12	(7)	(3)	(3)
每股红利	0.25	0.23	0.33	0.42	经营活动现金流	282	15	84	519
每股净资产	6.46	4.65	5.90	7.46	资本开支	(155)	(30)	(30)	(30)
ROIC	49%	39%	41%	39%	其它投资现金流	55	0	0	0
ROE	18%	24%	27%	27%	投资活动现金流	(368)	(30)	(30)	(30)
毛利率	28%	27%	26%	26%	权益性融资	6	0	0	0
EBIT Margin	21%	11%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	11%	8%	8%	支付股利、利息	(60)	(95)	(138)	(173)
收入增长	43%	64%	86%	25%	其它融资现金流	56	(75)	0	0
净利润增长率	67%	60%	45%	25%	融资活动现金流	(59)	(170)	(138)	(173)
资产负债率	47%	39%	49%	49%	现金净变动	(145)	(186)	(85)	316
息率	0.5%	0.7%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	650	505	320	235
P/E	45.0	48.0	33.1	26.5	货币资金的期末余额	505	320	235	551
P/B	8.2	11.3	8.9	7.1	企业自由现金流	394	(15)	8	434
EV/EBITDA	23.1	45.5	35.5	29.1	权益自由现金流	449	(90)	8	434

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

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。

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，并向客户发布的行为。

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