



2021年08月21日

# 持续研发、营销投入，业务增长曲线稳健

## 广和通(300638)

|        |       |              |             |
|--------|-------|--------------|-------------|
| 评级:    | 增持    | 股票代码:        | 300638      |
| 上次评级:  | 增持    | 52 周最高价/最低价: | 71.62/34.41 |
| 目标价格:  |       | 总市值(亿)       | 217.88      |
| 最新收盘价: | 52.71 | 自由流通市值(亿)    | 135.67      |
|        |       | 自由流通股数(百万)   | 257.38      |

### 事件概述

公司发布半年报，2021H1 实现收入 18.2 亿元，同比增长 43.85%；实现归母净利润 2.0 亿元，同比增长 47.27%，实现扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 41.31%。

### 分析判断：

#### ► 行业增长红利叠加公司研发、营销持续发力，业务高速发展

报告期内，公司实现收入和归母净利润同比均 40%以上增长。主要源自企业自身业务高速增长和研发、营销的持续投入。其中(1)公司多款新产品发布，分别在 5G、LTE-A2.0 和 PC 领域实现推广；(2)加大市场拓展力度，报告期内渠道建设初具成效，进一步优化覆盖包括中国、中国香港、中国台湾、印度、美国、欧洲等地的全球营销范围。

根据公司公告，无线数据模块实现收入 17.1 亿元，同比增长 34.91%；整体销量实现 1693.8 万只，同比增长 27.51%，产品单价受益于新品发布有所增长，但由于部分原材料供应导致产品成本上升，产品毛利率 26.09%，同比下降 2.21pct。

#### ► 加大研发投入和布局，多应用纵深拓展，扩展产品应用范围

报告期内，(1)在 IOT 无线通信领域，公司推出了多个 5G 模组，分别满足客户对高算力、低延时、广覆盖的市场需求，在产品端提升自身市场竞争力。(2)公司继续优化产品结构，推出了一系列宽带产品，覆盖工业、安防、车联网等多个行业，同时可以覆盖多个国家。这为广和通进一步拓展海内外市场提供了保障。(3)公司 CAT1 及 NB-IOT 产品不断升级，推进数据可信对应，可广泛应用于共享经济、智慧表计、智慧停车、智慧农业、智能家电、资产追踪等物联网应用领域。(4)积极推动车联网业务布局，设立全资子公司广通远驰战略投资西安联乘，收购 Sierra，推出一系列 CAT-4、C-V2X、智能模组、Cat-1 等模组来满足高端汽车更新换代、产品升级的需求。同时也与下游企业合作加速推动自动驾驶和智能座舱的发展进程，有望加速公司新增长动能。

#### ► 加大市场营销力度，提升自身市占率

公司 21Q1、Q2 整体费用率分别为 17.1%、15.3%，较去年同期分别下降 0.6pct、1.7pct。整体来看，研发费用率基本保持稳定，销售费用率 3.2%，略微下降 0.5pct，管理费用率 2.1%，下降 0.9pct。

资产端看，公司现金流及运营情况相对稳定，在报告期内，公司不断增加营销投入，开展 IOT 代理商大会，制定未来目标以及策略，加强网站和微信公众号建设，开通线上线下商城，从而提高自身品牌影响力，推动构建覆盖海内外的全球营销力量。受销售规模扩大影响，公司存货较年初相对增长较大，21H1 期末达到 10.7 亿元，从细项分类看，主要系发出商品及半成品增长较大，分别增加 0.5 亿元、5.2 亿元，预计公司下半年业绩仍有较高增速保障。

### 投资建议

公司模组产品专注于消费电子领域，收购 Sierra 加码布局车联网业务。受益于物联网行业持续发展，公司有望充分享受行业高速发展红利，业绩有望保持高增长。调整盈利预测，预计 2021-2023 年营收分别由 39.4 亿元、52.7 亿元、N/A 调整为 39.9 亿元、56.5 亿元、74.9 亿元，归母净利润分别由 4.0 亿元、5.6 亿元、N/A 调整为 4.0 亿元、5.7 亿元、7.3 亿元，对应现价 PE 分别为 53.9X/38.6X/29.9X，维持“增持”评级。

### 风险提示

模组行业竞争激烈导致毛利率下降；海外业务拓展不及预期。

## 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2019A  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,915  | 2,744 | 3,989 | 5,653 | 7,490 |
| YoY (%)    | 53.3%  | 43.3% | 45.4% | 41.7% | 32.5% |
| 归母净利润(百万元) | 170    | 284   | 404   | 565   | 728   |
| YoY (%)    | 95.9%  | 66.8% | 42.6% | 39.7% | 28.9% |
| 毛利率 (%)    | 26.7%  | 28.3% | 26.4% | 26.3% | 25.8% |
| 每股收益 (元)   | 0.41   | 0.69  | 0.98  | 1.37  | 1.76  |
| ROE        | 13.0%  | 18.2% | 18.9% | 20.9% | 21.2% |
| 市盈率        | 128.11 | 76.82 | 53.86 | 38.55 | 29.91 |

资料来源：wind，华西证券研究所

**分析师：宋辉**

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

**分析师：柳珏廷**

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 现金流量表 (百万元)     | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入              | 2,744 | 3,989 | 5,653 | 7,490 | 净利润             | 284   | 404   | 565   | 728   |
| YoY (%)            | 43.3% | 45.4% | 41.7% | 32.5% | 折旧和摊销           | 32    | 22    | 14    | 11    |
| 营业成本               | 1,967 | 2,936 | 4,166 | 5,559 | 营运资金变动          | 4     | -110  | -29   | -78   |
| 营业税金及附加            | 8     | 12    | 16    | 21    | 经营活动现金流         | 337   | 320   | 545   | 646   |
| 销售费用               | 101   | 157   | 229   | 292   | 资本开支            | -196  | -145  | -160  | -155  |
| 管理费用               | 82    | 109   | 153   | 210   | 投资              | 47    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用               | 33    | -10   | -18   | -26   | 投资活动现金流         | -133  | -126  | -129  | -116  |
| 资产减值损失             | -7    | -20   | -25   | -23   | 股权募资            | 6     | 171   | 0     | 0     |
| 投资收益               | 19    | 19    | 30    | 38    | 债务募资            | 214   | -75   | 0     | 0     |
| 营业利润               | 307   | 436   | 609   | 785   | 筹资活动现金流         | -97   | 95    | 0     | 0     |
| 营业外收支              | -1    | 0     | 0     | 0     | 现金净流量           | 93    | 288   | 416   | 530   |
| 利润总额               | 306   | 436   | 609   | 785   | <b>主要财务指标</b>   |       |       |       |       |
| 所得税                | 23    | 31    | 44    | 57    | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 净利润                | 284   | 404   | 565   | 728   | 营业收入增长率         | 43.3% | 45.4% | 41.7% | 32.5% |
| 归属于母公司净利润          | 284   | 404   | 565   | 728   | 净利润增长率          | 66.8% | 42.6% | 39.7% | 28.9% |
| YoY (%)            | 66.8% | 42.6% | 39.7% | 28.9% | <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 每股收益               | 0.69  | 0.98  | 1.37  | 1.76  | 毛利率             | 28.3% | 26.4% | 26.3% | 25.8% |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       | 净利率             | 10.3% | 10.1% | 10.0% | 9.7%  |
| 货币资金               | 505   | 794   | 1,210 | 1,739 | 总资产收益率 ROA      | 9.7%  | 10.5% | 10.8% | 10.8% |
| 预付款项               | 14    | 24    | 32    | 44    | 净资产收益率 ROE      | 18.2% | 18.9% | 20.9% | 21.2% |
| 存货                 | 514   | 635   | 963   | 1,257 | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 其他流动资产             | 1,245 | 1,666 | 2,166 | 2,744 | 流动比率            | 1.68  | 1.81  | 1.73  | 1.74  |
| 流动资产合计             | 2,278 | 3,119 | 4,371 | 5,785 | 速动比率            | 1.29  | 1.43  | 1.34  | 1.34  |
| 长期股权投资             | 269   | 269   | 269   | 269   | 现金比率            | 0.37  | 0.46  | 0.48  | 0.52  |
| 固定资产               | 59    | 76    | 103   | 133   | 资产负债率           | 46.5% | 44.7% | 48.4% | 49.3% |
| 无形资产               | 169   | 261   | 362   | 460   | <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 非流动资产合计            | 642   | 746   | 866   | 987   | 总资产周转率          | 0.94  | 1.03  | 1.08  | 1.11  |
| 资产合计               | 2,920 | 3,864 | 5,238 | 6,772 | <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 短期借款               | 75    | 0     | 0     | 0     | 每股收益            | 0.69  | 0.98  | 1.37  | 1.76  |
| 应付账款及票据            | 1,062 | 1,431 | 2,103 | 2,774 | 每股净资产           | 3.78  | 5.17  | 6.54  | 8.30  |
| 其他流动负债             | 216   | 290   | 425   | 560   | 每股经营现金流         | 0.82  | 0.77  | 1.32  | 1.56  |
| 流动负债合计             | 1,353 | 1,720 | 2,528 | 3,334 | 每股股利            | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| 其他长期负债             | 5     | 5     | 5     | 5     | PE              | 76.82 | 53.86 | 38.55 | 29.91 |
| 非流动负债合计            | 5     | 5     | 5     | 5     | PB              | 15.84 | 10.19 | 8.06  | 6.35  |
| 负债合计               | 1,358 | 1,726 | 2,534 | 3,339 |                 |       |       |       |       |
| 股本                 | 242   | 413   | 413   | 413   |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益             | 0     | 0     | 0     | 0     |                 |       |       |       |       |
| 股东权益合计             | 1,562 | 2,138 | 2,704 | 3,433 |                 |       |       |       |       |
| 负债和股东权益合计          | 2,920 | 3,864 | 5,238 | 6,772 |                 |       |       |       |       |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

### 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资<br>评级 | 说明                             |
|----------------------------------|----------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |          |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。