

## 业绩符合预期，下半年有望多点开花

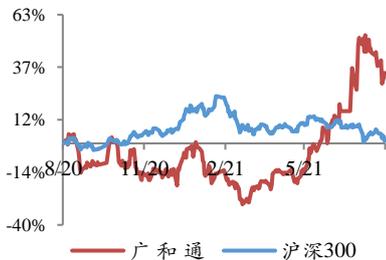
**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-08-22

**主要观点：**

收盘价(元)	52.71
近12个月最高/最低(元)	40.98/35.93
总股本(百万股)	413
流通股本(百万股)	257
流通股比例(%)	62.27
总市值(亿元)	218
流通市值(亿元)	136

### 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：张天**

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

**联系人：陈晶**

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

### 相关报告

1. 锐凌无线注入预期兑现，车载领域完成全球化布局 2021-07-13

2. 一季报超预期，上升势头持续强劲 2021-04-23

3. 业绩符合预期，高盈利能力可持续 2021-04-19

### ● 事件回顾：

公司8月20日晚发布半年报，2021年上半年实现营收18.22亿元，同比增速+43.85%，归母净利润2.03亿元，同比增速+47.27%，扣非后1.78亿元，同比增速+41.31%；单季度来看，Q2实现营收9.62亿元，同比增速+29.04%，环比增速+11.78%，归母净利润1.22亿元，同比增速+42.97%，环比增速+52.30%。在上游原材料紧张的背景下，公司稳健经营，业绩整体符合预期。

### ● 行业景气度延续，公司模组出货有望实现量价齐升

根据Counterpoint数据显示，2021年Q1全球蜂窝物联网模块出货量同比增加50%，环比增加11%。公司上半年模组出货量1693.78万片，同比增加27.51%，平均单价100.66元，较去年全年105.86元的均价略有下降。主要是因为物联网从4G时代开始朝着两个方向发展，一个是低功耗、广连接的应用场景，这类低速率场景的需求较为迫切，带来了近两年NB-IoT、Cat.1等模组的快速放量；另一个是大带宽、低时延的应用场景，这类高速率的场景需求尚未充分挖掘，Cat16、5G等高速率模组出货量有限，导致整个模组行业的平均单价从2019年开始出现增速放缓、2020年甚至小幅下滑，我们认为，随着车联网（T-BOX/OBU/RSU）、工业互联网（工业网关/CPE）、智慧安防（高清网络摄像机）、智慧电网（DTU/巡检无人机）等高速率场景需求的释放，公司作为深耕高价值领域模组龙头厂商，有望实现量价齐升。

### ● 上游原材料供应整体可控，公司加大战略备货力度

上半年公司无线通信模块成本12.60亿元，同比增加39.06%，无线通信模块毛利率26.02%，较同期下降2.21个百分点，主要受到上游芯片缺货涨价影响。我们认为上游原材料供应影响对公司来讲整体可控，主要是因为：1）缺货、涨价主要集中在高通等Fabless厂商，而公司采用英特尔、MTK、紫光展锐等多平台战略，高通平台占比有限，其中英特尔作为IDM厂商交期基本不受影响；2）公司未雨绸缪，从去年三季度就是开始加大了备货力度，存货由去年Q3的4.69亿元增长到今年Q2的10.72亿元，增幅达到128.57%，为原材料供应和产品交付有提供了有力保障。

### ● 全球笔电出货量进入平台期，渗透率提升或将维持蜂窝笔电高增长

根据Strategy Analytics数据显示，全球笔电市场持续强劲，上半年出货量1.34亿台，同比增加41.07%。2020年具有蜂窝功能的移动PC全球出货量增长70%、达到1010万台，由此得出蜂窝笔电的渗透率约

为 5%。我们认为蜂窝笔电渗透率有提升的逻辑，主要基于：1) 100% 装配蜂窝模组的 Chromebook 教育本出货量强劲，2021 年一季度 1200 万台、二季度 1190 万台；2) 国内运营商采用赠送流量的方式大力推广笔电的蜂窝上网方案；3) 商务出行、工业等场景对稳定性和安全性要求高，实时连接逐渐成为刚需。从 2021 年三大笔电厂商招投标结果来看，公司市场份额重回高位，笔电业务有望维持较高增速。

● **海外车载业务整合顺利，看好未来公司车联网模组提供新的增长极**

车载前装渗透率的提升带来车联网模组的快速增长，国内市场，新能源车的装配率达到 100%，传统燃油车的装配率从 30%逐步提升至 50%，远期也有望提升至 100%；海外市场，欧洲部分发达国家已经要求新车装配率达到 100%。公司海外车载业务主体为锐凌无线，主要面向合资和外资车厂，收购 sierra 车载业务以后，目前管理层保留、技术人员稳定，公司将打通上游供应链实现降本，未来在代工、研发以及销售方面存在进一步整合空间；公司国内车载业务主体为广通远驰，主要面向国内传统车厂和造车新势力，上半年已经发布多款车规级模组，在安全性、稳定性和认证情况方面均已满足量产出货条件，并且公司前瞻性布局 4G/5G+V2X 领域。

● **投资建议**

广和通经营稳健、财务健康、股权激励到位。公司在传统 PC 领域基本盘稳固，通过锐凌无线收购 Sierra 车载前装业务谋求第二增长曲线，泛 IoT 领域也有望多点开花。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.20/6.08/8.20 亿元，对应 EPS 为 1.02、1.47、1.98 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 51.85X/35.83X/26.56X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 全球 IoT 芯片供需缺口短期难改影响供应链稳定；2) 高通 SoC 方案笔电渗透提升影响蜂窝模组需求；3) 下游车联网、5G 模组需求不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2744	4596	7647	10549
收入同比 (%)	43.3%	67.5%	66.4%	38.0%
归属母公司净利润	284	420	608	820
净利润同比 (%)	66.8%	48.2%	44.7%	34.9%
毛利率 (%)	28.3%	26.4%	27.0%	25.9%
ROE (%)	18.2%	18.6%	22.0%	23.7%
每股收益 (元)	1.17	1.02	1.47	1.98
P/E	87.22	51.85	35.83	26.56
P/B	15.84	9.66	7.89	6.29
EV/EBITDA	42.48	55.12	34.02	25.72

资料来源: Wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2278	3405	5804	7165	<b>营业收入</b>	2744	4596	7647	10549
现金	505	626	1776	2598	营业成本	1967	3385	5586	7822
应收账款	651	1133	1886	2601	营业税金及附加	8	13	21	30
其他应收款	144	88	147	202	销售费用	101	207	344	475
预付账款	14	24	40	56	管理费用	82	129	229	316
存货	514	927	1224	857	财务费用	33	-4	3	-6
其他流动资产	450	605	731	850	资产减值损失	-7	-39	-62	-30
<b>非流动资产</b>	642	799	925	1029	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	269	269	269	269	投资净收益	19	46	15	21
固定资产	59	173	296	361	<b>营业利润</b>	307	454	657	886
无形资产	169	185	193	205	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	145	172	167	194	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	2920	4204	6729	8194	<b>利润总额</b>	306	454	657	886
<b>流动负债</b>	1353	1944	3460	4225	所得税	23	34	49	66
短期借款	75	0	0	-500	<b>净利润</b>	284	420	608	820
应付账款	975	1404	2542	3402	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	303	540	918	1324	<b>归属母公司净利润</b>	284	420	608	820
<b>非流动负债</b>	5	5	505	505	EBITDA	331	387	608	752
长期借款	0	0	500	500	EPS (元)	1.17	1.02	1.47	1.98
其他非流动负债	5	5	5	5					
<b>负债合计</b>	1358	1949	3966	4731					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	242	416	416	416	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	762	933	933	933	<b>成长能力</b>				
留存收益	558	906	1414	2114	营业收入	43.3%	67.5%	66.4%	38.0%
归属母公司股东权	1562	2255	2763	3463	营业利润	67.3%	47.8%	44.7%	34.9%
<b>负债和股东权益</b>	2920	4204	6729	8194	归属于母公司净利	66.8%	48.2%	44.7%	34.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	28.3%	26.4%	27.0%	25.9%
					净利率 (%)	10.3%	9.1%	8.0%	7.8%
					ROE (%)	18.2%	18.6%	22.0%	23.7%
					ROIC (%)	16.9%	15.6%	17.1%	20.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	46.5%	46.4%	58.9%	57.7%
					净负债比率 (%)	87.0%	86.4%	143.5%	136.6%
					流动比率	1.68	1.75	1.68	1.70
					速动比率	1.29	1.26	1.31	1.48
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.94	1.09	1.14	1.29
					应收账款周转率	4.21	4.06	4.06	4.06
					应付账款周转率	2.02	2.41	2.20	2.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.17	1.02	1.47	1.98
					每股经营现金流	0.82	0.10	2.13	3.75
					每股净资产	3.78	5.46	6.68	8.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	87.22	51.85	35.83	26.56
					P/B	15.84	9.66	7.89	6.29
					EV/EBITDA	42.48	55.12	34.02	25.72

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张天, 东华大学硕士, 通信工程与技术经济复合背景, 1年股权投资、2年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、IDC、主设备等

**联系人:** 陈晶, 华东师范大学金融硕士, 主要覆盖物联网及5G下游应用, 2020年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。