

广和通 (300638)

证券研究报告

2021年08月23日

业绩符合预期，未来增长动力强劲

事件：公司发布 2021 年半年报，21H1 实现营收 18.22 亿元，同比增长 43.85%；实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 47.27%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 41.31%。

持续加大研发投入和布局，加大拓展市场，业绩实现快速增长

21H1 物联网行业发展态势良好，随着公司产品线的丰富及营销布局的逐渐完善，市场拓展效果明显；同时，在物料紧张的背景下，公司积极备料保障产品交付，积极响应客户需求，整体收入和净利润实现增长。21H1 内公司进一步优化了覆盖华南、华东、华北、西南、中国香港、中国台湾、印度、美国、欧洲等地的全球营销力量，未来营销布局还将跟随业务的发展持续完善。

公司一直注重研发投入，紧跟市场前沿，不断进行技术创新与研究开发，以确保公司在日渐激烈的市场竞争中处于领先地位，同时完善公司产品线以满足各行业客户的需求。21H1 公司的研发模式主要为自主研发，研发投入共计 2.06 亿元，占同期公司营收比例为 11.31%。截至 21 年 6 月底，公司研发过程中已累计获得 55 项发明专利、45 项实用新型专利以及 52 项计算机软件著作权，为公司开拓更多物联网应用领域奠定良好的基础。

21H1 净利润同比增长 47.3%，Q2 净利润同比增长 42.97%，环比增长 52.3%，利润增速高于收入增速水平，预计主要源于 Q2 毛利率环比提升 0.78 个百分点，同时费用率保持下降趋势。我们认为，未来随着公司收入规模持续快速增长，规模效应有望持续显现，以及精细化运营管理战略持续深化，预计费用率稳中有降趋势。

锐凌无线车载业务在全球市场具有突出的竞争优势

公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购锐凌无线 51% 股权，使锐凌无线成为公司全资子公司。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 和 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%。锐凌无线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。

国内及全球蜂窝物联网发展态势良好，蜂窝无线模组前景广阔

根据工信部发布的《2020 年通信业统计公报》及政策解读文件，截至 2020 年底，我国蜂窝物联网连接设备已达到 11.36 亿户，全年净增 1.08 亿户，蜂窝物联网连接数占移动网络连接总数的比重已达 41.6%，比上年提高 2.5 个百分点，与移动手机用户规模差距不断缩小。受益于通信技术的快速发展，全球物联网连接需求爆发，虽然 2020 年以来在全球范围内爆发了新冠疫情，物联网依然发展迅速。根据 IOTAnalytics 最新数据显示 2020 年全球物联网连接数将达到 117 亿，预计到 2023 年全球物联网连接数将达到 198 亿，到 2025 年达到 309 亿。作为物联网设备蜂窝联网的核心部件，公司主营产品蜂窝无线通信模组未来市场前景广阔。

整体看公司卡位优质赛道，未来持续快速增长可期

1) PC 端模组行业持续高景气，公司先发/市场优势/份额较为稳固+5G 产品持续优先卡位，该业务未来仍有望持续快速增长；2) 车载模组受益智能驾驶/自动驾驶，未来成长空间广阔，国外看：一方面，Sierra Wireless 存量大客户销量复苏及发力电动车持续受益；另一方面，加速 Sierra 从采购、研发到营销的整合，持续拓展新客户。国内看：广通远驰已推出全系车联网模组产品，覆盖吉利、比亚迪、长安、长城以及 Tier1 等优质客户，未来放量可期。3) 公司通过持续的大力研发，IOT 产品种类持续丰富，同时开始大力拓展海外市场，尤其 cat1 产品有望进入收获期带来明显增量。

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，业绩持续快速成长的。预计 21-23 年净利润为 4.5、6.0 和 7.7 亿元，对应 22 年 36 倍 PE；考虑并表，预计公司 21-23 年备考净利润分别为 4.8、6.7 和 8.7 亿元，对应 22 年 33 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、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	52.71 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)	21,787.69
流通 A 股市值(百万元)	13,566.72
每股净资产(元)	4.15
资产负债率(%)	55.72
一年内最高/最低(元)	71.62/34.41

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
linhonghao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广和通-公司点评:加速收购&整合车载模组优质资产，长期成长动力越来越强!》2021-07-14
- 《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

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	598.18	765.52
增长率(%)	95.95	66.76	58.94	32.69	27.98
EPS(元/股)	0.41	0.69	1.09	1.45	1.85
市盈率(P/E)	128.11	76.82	48.33	36.42	28.46
市净率(P/B)	16.72	13.95	10.62	8.80	7.21
市销率(P/S)	11.38	7.94	5.39	4.19	3.48
EV/EBITDA	18.58	21.54	37.79	28.01	22.98

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)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	650.31	505.42	323.17	1,462.50	1,134.06	营业收入	1,915.07	2,743.58	4,039.57	5,194.69	6,256.47
应收票据及应收账款	633.06	684.62	1,419.68	973.95	1,908.93	营业成本	1,404.35	1,966.84	2,933.46	3,765.56	4,512.67
预付账款	13.88	14.11	14.23	29.33	24.01	营业税金及附加	5.09	7.69	10.74	13.81	16.63
存货	177.53	513.52	213.95	790.17	345.77	营业费用	86.51	101.26	151.48	181.81	212.72
其他	378.01	560.48	432.38	615.43	518.27	管理费用	46.36	81.64	111.09	129.87	150.16
流动资产合计	1,852.80	2,278.16	2,403.41	3,871.38	3,931.05	研发费用	197.40	287.63	423.35	519.47	610.01
长期股权投资	1.00	269.26	269.26	269.26	269.26	财务费用	(0.56)	33.47	31.47	15.78	(0.77)
固定资产	33.42	58.75	88.08	133.77	176.29	资产减值损失	(12.76)	(7.29)	(12.32)	(15.86)	(19.10)
在建工程	0.00	21.58	48.95	77.37	76.42	公允价值变动收益	3.56	0.02	57.07	8.67	(24.81)
无形资产	54.40	175.38	158.98	142.58	126.18	投资净收益	0.48	18.78	63.00	83.00	113.00
其他	112.53	117.34	92.19	95.55	79.41	其他	1.04	(53.57)	(215.50)	(151.64)	(138.18)
非流动资产合计	201.36	642.31	657.46	718.54	727.57	营业利润	183.61	307.11	485.73	644.20	824.14
资产总计	2,054.16	2,920.47	3,060.87	4,589.92	4,658.62	营业外收入	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00
短期借款	91.50	75.00	119.34	50.00	50.00	营业外支出	1.14	0.87	1.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	536.15	1,062.05	758.50	1,783.97	1,387.50	利润总额	182.47	306.30	484.73	643.20	823.14
其他	120.06	215.81	113.02	266.44	183.90	所得税	12.40	22.68	33.93	45.02	57.62
流动负债合计	747.71	1,352.86	990.86	2,100.41	1,621.40	净利润	170.07	283.62	450.80	598.18	765.52
长期借款	0.00	0.00	12.95	10.00	10.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	170.07	283.62	450.80	598.18	765.52
其他	3.12	5.48	5.18	4.59	5.08	每股收益(元)	0.41	0.69	1.09	1.45	1.85
非流动负债合计	3.12	5.48	18.13	14.59	15.08						
负债合计	750.83	1,358.34	1,008.99	2,115.00	1,636.48	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	134.22	241.95	413.35	413.35	413.35	营业收入	53.32%	43.26%	47.24%	28.60%	20.44%
资本公积	848.61	762.16	762.16	762.16	762.16	营业利润	89.57%	67.26%	58.16%	32.63%	27.93%
留存收益	1,182.56	1,326.06	1,638.53	2,061.57	2,608.79	归属于母公司净利润	95.95%	66.76%	58.94%	32.69%	27.98%
其他	(862.05)	(768.03)	(762.16)	(762.16)	(762.16)	获利能力					
股东权益合计	1,303.33	1,562.13	2,051.88	2,474.92	3,022.14	毛利率	26.67%	28.31%	27.38%	27.51%	27.87%
负债和股东权益总计	2,054.16	2,920.47	3,060.87	4,589.92	4,658.62	净利率	8.88%	10.34%	11.16%	11.52%	12.24%
						ROE	13.05%	18.16%	21.97%	24.17%	25.33%
						ROIC	53.01%	90.11%	61.08%	41.28%	111.79%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	36.55%	46.51%	32.96%	46.08%	35.13%
净利润	170.07	283.62	450.80	598.18	765.52	净负债率	-42.88%	-27.55%	-9.30%	-56.67%	-35.54%
折旧摊销	18.02	32.23	19.70	22.28	24.83	流动比率	2.48	1.68	2.43	1.84	2.42
财务费用	2.45	22.28	31.47	15.78	(0.77)	速动比率	2.24	1.30	2.21	1.47	2.21
投资损失	(0.48)	(18.78)	(60.00)	(80.00)	(110.00)	营运能力					
营运资金变动	(8.53)	(74.18)	(635.90)	857.63	(875.73)	应收账款周转率	3.65	4.16	3.84	4.34	4.34
其它	41.62	91.93	57.07	8.67	(24.81)	存货周转率	13.59	7.94	11.11	10.35	11.02
经营活动现金流	223.15	337.09	(136.85)	1,422.55	(220.95)	总资产周转率	1.25	1.10	1.35	1.36	1.35
资本支出	60.02	457.81	60.30	80.58	49.51	每股指标(元)					
长期投资	0.37	268.26	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.41	0.69	1.09	1.45	1.85
其他	(736.15)	(859.55)	(170.47)	(100.58)	60.55	每股经营现金流	0.54	0.82	-0.33	3.44	-0.53
投资活动现金流	(675.76)	(133.47)	(110.17)	(20.00)	110.06	每股净资产	3.15	3.78	4.96	5.99	7.31
债权融资	91.50	75.00	132.29	60.00	60.00	估值比率					
股权融资	714.90	(4.62)	145.80	(15.78)	0.77	市盈率	128.11	76.82	48.33	36.42	28.46
其他	(204.67)	(167.78)	(213.33)	(307.43)	(278.30)	市净率	16.72	13.95	10.62	8.80	7.21
筹资活动现金流	601.74	(97.40)	64.76	(263.21)	(217.54)	EV/EBITDA	18.58	21.54	37.79	28.01	22.98
汇率变动影响	0.00	0.00	3.00	3.00	3.00	EV/EBIT	19.16	22.39	39.17	28.91	23.64
现金净增加额	149.13	106.22	(179.26)	1,142.33	(325.43)						

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