广和通（300638）

公司研究/点评报告

经营业绩表现亮眼，车载业务加速放量

点评报告/通信 | 2021 年 08 月 23 日

一、事件概述

8 月 20 日，公司发布 2021 年半年度报告，报告期内，公司实现营收 18.22 亿元，同比增长 43.85%；归母净利润 2.03 亿元，同比增长 47.27%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 41.31%。

二、分析与判断

➢ 物联网景气度持续向上，公司上半年业绩高增

上半年，受益于全球物联网连接需求持续扩容，公司业绩延续快增趋势，21H1 公司营收同比+43.85%，归母净利润同比+47.27%，扣非归母净利润同比+41.31%，业绩同比保持高速增长。单季度看，2021 年 Q2 归母净利润同增 30.05%，环增 52.30%，扣非归母净利润同增 26.70%，环增 52.29%。

➢ 上游原材料涨价+低端场景拓展，21H1 毛利率承压

2021H1 毛利率 25.52%，同比下降 2.88pct，我们毛利率下滑的原因一方面是由于上游原材料涨价，另一方面来源于下游低端场景的开拓。公司过去主要聚焦笔电、移动支付两大高价值“赛道”，并通过外延并购成功拓展车载前装市场，由于笔电和车载前装业务相对其他下游场景具有认证周期长，单位附加值高的特点，优质的产品结构使得公司毛利率水平领先行业。随着公司持续横向扩张智能电网、智能家居等低速率业务场景，低毛率的 Cat1 模组增长加速，场景覆盖率的提高一方面有利于公司打开新的市场增量空间，另一方面也拖累了公司整体盈利水平。

➢ 费用率管控良好，研发赋能长期成长

21H1 公司三费率为 5.53%，同比降低了 1.54pcts，费用率管控良好，经营效率不断提高，驱动 21H1 净利率达到 11.13%，同比提高了 0.26pcts。21H1 研发费用率为 10.62%，同比增长了 0.21pcts，公司持续加大对研发的投入力度，21H1 公司员工人数为 1369 人，研发人数占比达 60%以上，研发团队与英特尔、高通、紫光展锐、MTK 等公司交流合作，在技术和产品上不断创新，报告期内，公司发布了 FG360、SC168、FM160 等系列模组，5G 模组 FM150-AE 和 FG150-AE 顺利完成德国电信认证，5G 模组 FG360-NA 顺利完成 FCC 认证并获得证书，5G 车规级模组 AN958-AE 连获三证。

➢ 收购 Sierra 车载前装业务，积极布局车载市场

车载前装市场是公司这两年大力布局的领域，收购的 Sierra 车载前装业务市占率居全球第一，国内车载前装业务去年下半年开始起量，未来有望与产业链共享物联网时代红利。在优势集中的 POS 及 PC 领域公司随着渗透率的提升将维持稳定增长，目前公司在整个市场占有率超过 50%。2021 年 5 月 25 日，广和通以最大份额入围中国联通 5G 模组招标，5G 模组市场份额有望进一步扩大。随着物联网各场景渗透率持续提升，公司各项主营业务将明显受益，增长空间广阔

三、投资建议

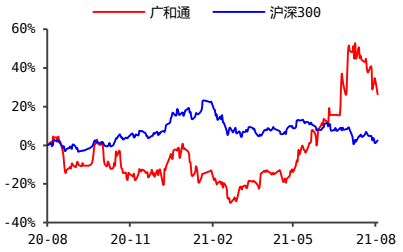
公司盈利能力在行业领先，未来将与产业链共享物联网时代红利。随着笔电、移动支付和车辆网模组渗透率持续提升，公司各项主营业务将明显受益，增长空间广阔。我们上调对公司的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 4.29/5.94/7.90 亿元，对应 PE 分别 48X/35X/26X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 61X，维持“推荐”评级。

推荐 维持评级

当前价格： 49.52 元

交易数据	2021-8-21
近 12 个月最高/最低(元)	70.01/35.93
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）	205
流通市值（亿元）	127

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041

电话： 021-60876726

邮箱： fumingfei@mszq.com

研究助理：方继书

执业证 S0100121050046

电话： 021-80508468

邮箱： fangjishu@mszq.com

相关研究

1.【民生通信】广和通(300638)2021 年一季报点评：下游场景覆盖率提高，模组巨头营收加速增长

四、风险提示：

物联网行业需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格变动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,744	4,000	5,595	7,441
增长率（%）	43.3%	45.8%	39.9%	33.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	284	429	594	790
增长率（%）	66.8%	51.2%	38.5%	33.0%
每股收益（元）	1.17	1.04	1.44	1.91
PE（现价）	42.3	47.7	34.5	25.9
PB	7.7	9.5	7.4	5.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,744	4,000	5,595	7,441
营业成本	1,967	2,940	4,122	5,496
营业税金及附加	8	11	15	20
销售费用	101	120	159	201
管理费用	82	93	129	171
研发费用	288	418	577	757
EBIT	299	418	592	796
财务费用	33	(2)	(11)	(23)
资产减值损失	(7)	(20)	(15)	(10)
投资收益	19	11	11	11
营业利润	307	461	639	850
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	306	461	639	849
所得税	23	32	45	59
净利润	284	429	594	790
归属于母公司净利润	284	429	594	790
EBITDA	331	456	644	863

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	1009	1673	2113
应收账款及票据	685	1200	1567	1935
预付款项	14	21	29	38
存货	514	549	551	732
其他流动资产	182	182	182	182
流动资产合计	2278	3306	4537	5428
长期股权投资	269	280	291	302
固定资产	59	79	94	109
无形资产	169	250	322	384
非流动资产合计	642	735	819	888
资产合计	2920	4041	5356	6317
短期借款	75	75	75	75
应付账款及票据	1062	1470	2061	2198
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1353	1873	2594	2765
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	1358	1878	2600	2770
股本	242	413	413	413
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1562	2162	2756	3546
负债和股东权益合计	2920	4041	5356	6317

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	43.3%	45.8%	39.9%	33.0%
EBIT 增长率	70.2%	40.2%	41.5%	34.5%
净利润增长率	66.8%	51.2%	38.5%	33.0%
盈利能力				
毛利率	28.3%	26.5%	26.3%	26.1%
净利润率	10.3%	10.7%	10.6%	10.6%
总资产收益率 ROA	9.7%	10.6%	11.1%	12.5%
净资产收益率 ROE	18.2%	19.8%	21.5%	22.3%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.7	2.0
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.7
现金比率	0.5	0.7	0.7	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	78.6	78.0	78.0	75.0
存货周转天数	63.2	65.0	48.0	42.0
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.0	1.4	1.9
每股净资产	6.5	5.2	6.7	8.6
每股经营现金流	1.4	1.4	1.9	1.3
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.3	47.7	34.5	25.9
PB	7.7	9.5	7.4	5.8
EV/EBITDA	32.4	22.3	15.4	11.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284	429	594	790
折旧和摊销	40	18	37	56
营运资金变动	0	140	154	(280)
经营活动现金流	327	573	771	552
资本开支	196	72	110	115
投资	47	0	0	0
投资活动现金流	(133)	(62)	(100)	(105)
股权募资	6	0	0	0
债务募资	(17)	0	0	0
筹资活动现金流	(97)	(7)	(7)	(7)
现金净流量	96	504	664	440

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，上海交通大学 工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，技术功底扎实，思维逻辑缜密。研究特色：擅长深度挖掘通信行业上下游需求与技术发展趋势，结合产业政策、公司治理、竞争形势，最终攫取翻倍牛股。

方继书，通信行业研究员，上海外国语大学金融硕士，2021年加入民生证券。

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	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。