

广和通（300638）：收购锐凌进展顺利，国内车载业务取得突破

2021年8月31日

强烈推荐/维持

广和通

公司报告

事件：广和通 2021 上半年实现营业收入 18.22 亿元，YoY +43.85%；归母净利润 2.03 亿元，YoY +47.27%。2021Q2 实现营业收入 9.62 亿元，YoY +29.04%；归母净利润 1.22 亿元，YoY +42.97%。

上游芯片短缺，毛利率及现金流承压。由于上游原材料涨价等原因，公司 21Q1 毛利率同比下降 3.38 pct。加强成本管控后，公司二季度毛利率相较于一季度回升 0.78 pct。为了应对疫情及上游缺货的情况，公司积极备货，相较于 2020 年末，2021H1 存货增加 5.6 亿元，导致经营性净现金流承压。随着上游供应问题缓解，预计毛利率会有所好转。

5G 时代物联网模组格局改善，公司高研发投入夯实领先基础。由于 5G 技术的复杂度提升，模组厂商研发费用大幅增长，叠加下游对 5G 模组降价需求明显，一些未形成稳定盈利、未产生规模优势的厂商将在未来逐步退出市场，物联网模组的竞争格局将得到改善。公司研发投入保持高增，上半年研发投入 2.06 亿元，营收占比高达 11.31%。截至报告期末，公司员工总人数为 1,369 人，其中研发人员占比达 60% 以上。公司产品进展显著，上半年发布了 FG360、FM160、FG160 等 5G 模组，不断推进新品布局。

广通远驰 + 锐凌无线，车载市场开启第三增长阶段。公司成立以来，依靠 POS、PC 等大颗粒场景迅速成长。我们预计，下一个大颗粒场景来自于车联网。目前，车联网处于产业化阶段，TrendForce 预计，2025 年联网汽车数量将达到 7393 万辆（5Y CAGR 12%）。另外，由于车载前装市场认证时间长，质量要求高，车载模组竞争格局将进一步改善。目前，公司已在国内车载前装业务取得突破，广通远驰今年上半年实现营收 1.01 亿元，是 2020 全年的 3 倍。同时，公司收购 SWIR 前装车载模组业务，协同国内车联网市场，有望复制在 POS 和 PC 市场大客户服务方式，打开公司收入增长第三阶段。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 40.46、57.50、80.82 亿元，净利润分别为 4.22、5.78、7.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.75、2.39、3.06 元。当前股价对应 PE 分别为 26、19、15 倍。我们看好公司凭借车载模组开展第三增长阶段，成为物联网双寡头之一，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：5G 建设不及预期，车联网渗透率不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,915.07	2,743.58	4,046.31	5,750.19	8,081.62
增长率（%）	53.32%	43.26%	47.48%	42.11%	40.55%
归母净利润（百万元）	170.07	283.62	422.38	578.40	740.48
增长率（%）	95.95%	66.76%	48.92%	36.94%	28.02%
净资产收益率（%）	13.05%	18.16%	23.23%	25.33%	25.72%
每股收益（元）	1.40	1.17	1.75	2.39	3.06
PE	32.49	38.88	26.06	19.03	14.86
PB	4.68	7.05	6.05	4.82	3.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

广和通位于广东省深圳市，成立于 1999 年，2017 年在深圳创业板上市。主要产品包括 2G、3G、4G、5G、NB-IOT 技术的无线通信模块以及基于其行业应用的通信解决方案。产品主要应用于移动支付、笔记本电脑、车联网等领域。

主要业务：

- 无线通信模块（93.6%）；
- 其它业务（6.4%）。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无。

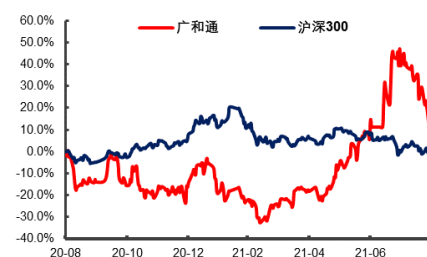
发债及交叉持股介绍：

暂无。

交易数据

52 周股价区间（元）	59.90-27.55
总市值（亿元）	188.03
流通市值（亿元）	83.66
总股本/流通 A 股（万股）	41335 / 25738
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.31

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080004

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1853	2278	3627	4931	6840	营业收入	1512	2792	5280	7545	10571
货币资金	650	505	1012	1438	2020	营业成本	719	1317	2313	3358	4959
应收账款	548	651	1053	1575	2258	营业税金及附加	9	4	8	11	16
其他应收款	10	144	212	302	424	营业费用	43	34	132	181	243
预付款项	14	14	14	14	14	管理费用	33	32	58	75	106
存货	178	514	805	1151	1643	财务费用	-12	19	-21	-48	-66
其他流动资产	78	182	182	182	182	研发费用	138	182	343	528	740
非流动资产合计	201	642	674	704	756	资产减值损失	-15.65	-40.41	0.00	10.00	10.00
长期股权投资	1	269	269	269	269	公允价值变动收益	5.15	36.84	36.84	36.84	36.84
固定资产	33	59	54	55	50	投资净收益	0.77	4.98	5.48	6.03	6.63
无形资产	47	169	199	227	283	加:其他收益	6.98	11.77	14.13	16.95	20.34
其他非流动资产	43	14	14	14	14	营业利润	563	1218	2504	3490	4627
资产总计	2054	2920	4301	5636	7596	营业外收入	1.86	2.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	748	1353	2477	3345	4709	营业外支出	1.85	3.34	0.00	0.00	0.00
短期借款	92	75	390	263	150	利润总额	563	1217	2504	3490	4627
应付账款	469	975	1673	2505	3736	所得税	68	147	207	289	383
预收款项	1	0	0	0	0	净利润	494	1071	2297	3201	4245
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-2	0	0	0
非流动负债合计	3	5	6	7	9	归属母公司净利润	497	1073	2297	3201	4245
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	751	1358	2483	3352	4717	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	169.98	84.62%	89.11%	42.89%	40.11%
实收资本(或股本)	134	242	242	242	242	营业利润增长	219.30	116.53%	105.55%	39.36%	32.59%
资本公积	849	762	762	762	762	归属于母公司净利润增长	206.27	115.78%	114.13%	39.36%	32.59%
未分配利润	299	502	799	1206	1727	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1303	1562	1818	2284	2879	毛利率(%)	52.47%	52.84%	56.20%	55.50%	53.09%
负债和所有者权益	2054	2920	4301	5636	7596	净利率(%)	32.69%	38.34%	43.50%	42.43%	40.15%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	25.85%	34.71%	29.05%	30.54%	30.45%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	29.19%	40.33%	31.33%	32.99%	33.01%
经营活动现金流	56	1005	1754	2530	3399	偿债能力					
净利润	494	1071	2297	3201	4245	资产负债率(%)	12%	14%	7%	8%	8%
折旧摊销	19.96	30.39	20.51	33.25	42.33	流动比率	8.54	6.57	12.24	12.01	11.49
财务费用	-12	19	-21	-48	-66	速动比率	6.79	5.01	10.61	10.25	9.62
应收帐款减少	-333	41	-313	-383	-415	营运能力					
预收帐款增加	0	-3	0	0	0	总资产周转率	1.23	1.11	0.96	0.82	0.87
投资活动现金流	-582	130	-249	-312	-434	应收账款周转率	7	8	11	9	9
公允价值变动收益	5	37	37	37	37	应付账款周转率	18.58	15.79	17.49	16.19	15.47
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	5	5	6	7	每股收益(最新摊薄)	5.68	5.96	6.89	9.60	12.73
筹资活动现金流	730	-101	2423	-752	-996	每股净现金流(最新摊薄)	2.04	5.75	11.78	4.39	5.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	17.03	14.78	21.98	29.09	38.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	80	154	0	0	P/E	72.30	68.92	59.65	42.80	32.28
资本公积增加	804	-80	2823	0	0	P/B	24.12	27.80	18.69	14.12	10.66
现金净增加额	204	1035	3929	1466	1969	EV/EBITDA	71.28	57.23	52.59	37.47	27.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	广和通 (300638.SZ): 传统市场地位稳固, 车载市场继续出发	2021-04-20
公司	广和通 (300638.SZ): 业绩符合预期, 看好长期发展	2021-01-26
行业	东兴证券通信深度研究报告: 5G 时代, 如何重新发现运营商投资价值	2021-05-20

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019年7月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526