

广和通 (300638.SZ)

启动锐凌无线收购，物联网模组龙头加速发展

启动锐凌无线收购，有望大幅增厚公司业绩。公司公告称，拟通过发行股份购买前海红土和深创投合计持有的锐凌无线 34% 股权，通过支付现金购买建华开源持有的锐凌无线 17% 股权，交易价格 2.64 亿元，同时向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金不超过 1.7 亿元。本次交易完成后，上市公司将持有锐凌无线 100% 股权。

标的资产竞争力突出，与公司业务充分协同，有望持续受益于物联网大发展。锐凌无线的主要资产为原 Sierra Wireless 全球车载无线通信模组业务的相关资产。主要客户包括 LG Electronics、Marelli、Panasonic 等国际知名汽车零部件一级供应商，主要终端客户包括大众、标致雪铁龙及菲亚特克莱斯勒汽车公司等全球知名整车厂。

锐凌无线 2020 年收入 16.1 亿元，2021 年 Q1 收入 5.4 亿元。其中 2020 年 2G/3G/4G 产品收入占比分别为 0.4%/19.3%/80.3%，2021Q1，3G/4G 产品收入占比分别为 17.3%/82.7%。

其中，2020 年锐凌无线 2G/3G/4G 的产品单价分别为 495/149/159 元，产品毛利率分别为 57.8%/14.9%/12.9%。公司 2G 产品的平均单价和毛利率较高，主要是一些定制化程度较高的产品，收入占比较低。随着无线通信技术的发展，2G 无线通信模块于 2021 年 1-3 月无销售订单。3G/4G 毛利率相对偏低主要系公司选用伟创力进行包工包料生产，原材料采购成本较高等因素。

锐凌无线在 2020/2021Q1 分别实现净利润 6900/1589 万元。伴随未来车联网/智能汽车的进一步发展，车载模组等相关业务需求有望持续提升，锐凌无线 (Sierra Wireless 车载业务) 在业内份额位居前列，有望充分享受行业红利，增厚上市公司业绩。

投资建议：随着物联网行业持续爆发，整个蜂窝模组行业需求水涨船高。公司作为行业龙头厂商。经营稳健，收入增长持续性好，内部管理效率高，发展状况持续向好。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 4.5/5.7/7.2 亿元，对应当前股价 PE 分别为 39/30/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：PC 模组市场发展不及预期，车联网渗透率不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,915	2,744	4,200	5,582	7,277
增长率 yoy (%)	53.3	43.3	53.1	32.9	30.4
归母净利润 (百万元)	170	284	445	568	724
增长率 yoy (%)	95.9	66.8	57.1	27.5	27.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.69	1.08	1.37	1.75
净资产收益率 (%)	13.0	18.2	23.0	24.0	24.5
P/E (倍)	100.9	60.5	38.5	30.2	23.7
P/B (倍)	13.2	11.0	8.9	7.3	5.8

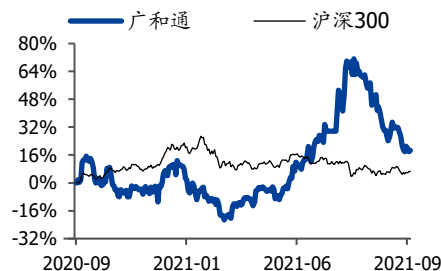
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
9月28日收盘价(元)	41.52
总市值(百万元)	17,162.30
总股本(百万股)	413.35
其中自由流通股(%)	62.27
30日日均成交量(百万股)	4.83

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjjaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

相关研究

- 《广和通 (300638.SZ): 业绩符合预期, 持续稳定增长》2021-08-23
- 《广和通 (300638.SZ): 业绩超预期, 物联网巨头持续高增》2021-04-23
- 《广和通 (300638.SZ): 业绩持续大幅增长, 物联网巨头加速发展》2021-04-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1853	2278	2346	3271	3657	营业收入	1915	2744	4200	5582	7277
现金	650	505	225	544	361	营业成本	1404	1967	3031	4053	5294
应收票据及应收账款	633	685	1269	964	1835	营业税金及附加	5	8	13	17	22
其他应收款	10	144	92	222	187	营业费用	87	101	168	223	291
预付账款	14	14	29	28	46	管理费用	46	82	92	123	160
存货	178	514	419	1202	916	研发费用	197	288	441	575	750
其他流动资产	368	417	312	312	312	财务费用	-1	33	4	0	2
非流动资产	201	642	942	1235	1529	资产减值损失	-13	-7	12	10	10
长期投资	1	269	538	806	1074	其他收益	30	37	40	30	30
固定资产	33	59	79	90	99	公允价值变动收益	4	0	0	0	0
无形资产	54	175	192	212	234	投资净收益	0	19	0	0	0
其他非流动资产	113	139	133	127	122	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2054	2920	3288	4506	5185	营业利润	184	307	479	611	778
流动负债	748	1353	1345	2133	2222	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	92	75	244	244	501	营业外支出	1	1	0	0	0
应付票据及应付账款	536	1062	893	1600	1425	利润总额	182	306	479	611	778
其他流动负债	120	216	208	289	296	所得税	12	23	34	43	54
非流动负债	3	5	5	5	5	净利润	170	284	445	568	724
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	5	5	5	归属母公司净利润	170	284	445	568	724
负债合计	751	1358	1351	2139	2227	EBITDA	187	328	522	671	857
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.69	1.08	1.37	1.75
股本	134	242	413	413	413						
资本公积	849	762	593	593	593						
留存收益	334	564	895	1318	1857						
归属母公司股东权益	1303	1562	1937	2367	2958						
负债和股东权益	2054	2920	3288	4506	5185						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	223	337	-136	807	59
净利润	170	284	445	568	724
折旧摊销	18	32	44	57	70
财务费用	-1	33	4	0	2
投资损失	-0	-19	0	0	0
营运资金变动	13	0	-629	182	-737
其他经营现金流	23	6	0	0	0
投资活动现金流	-676	-133	-239	-349	-364
资本支出	122	196	31	25	26
长期投资	-553	47	-268	-268	-268
其他投资现金流	-1107	109	-476	-593	-607
筹资活动现金流	602	-97	94	-138	-135
短期借款	-85	-17	169	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	108	171	0	0
资本公积增加	699	-86	-169	0	0
其他筹资现金流	-25	-102	-77	-138	-135
现金净增加额	145	93	-280	319	-440

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	53.3	43.3	53.1	32.9	30.4
营业利润(%)	89.6	67.3	56.0	27.5	27.4
归属于母公司净利润(%)	95.9	66.8	57.1	27.5	27.4
获利能力					
毛利率(%)	26.7	28.3	27.8	27.4	27.2
净利率(%)	8.9	10.3	10.6	10.2	9.9
ROE(%)	13.0	18.2	23.0	24.0	24.5
ROIC(%)	11.2	16.7	20.4	21.9	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	46.5	41.1	47.5	43.0
净负债比率(%)	-42.7	-27.4	1.1	-12.6	4.8
流动比率	2.5	1.7	1.7	1.5	1.6
速动比率	2.1	1.2	1.3	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	3.7	4.2	4.3	5.0	5.2
应付账款周转率	3.4	2.5	3.1	3.3	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.69	1.08	1.37	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.82	-0.33	1.95	0.14
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.78	4.68	5.72	7.15
估值比率					
P/E	100.9	60.5	38.5	30.2	23.7
P/B	13.2	11.0	8.9	7.3	5.8
EV/EBITDA	87.5	50.3	32.7	25.0	20.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com