

业绩符合预期，全年增长势头有望延续

买入 (维持)

——广和通 (300638) 点评报告

2021年10月18日

报告关键要素:

公司10月15日发布2021年三季报，前三季度公司实现营收28.54亿元，同比增长45.03%；归母净利润3.23亿元，同比增长44.45%；实现扣非净利润2.96亿元，同比增长42.74%

投资要点:

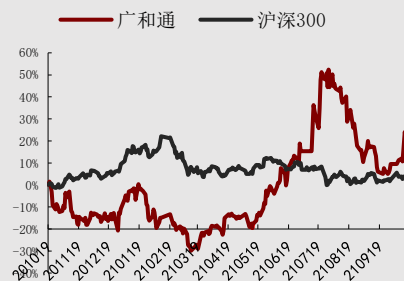
公司业绩持续高增，费用率边际向好：收入方面，2021Q3公司实现营业收入10.32亿元(YoY+47.16%，QoQ+7.3%)，归母净利润1.21亿元(YoY+39.94%，QoQ-1.49%)。利润率方面，公司2021Q3公司毛利率为25.05%(YoY-7pct，QoQ-0.84pct)；净利润为11.68%(YoY-0.60pct，QoQ-1.04pct)。公司毛利率大幅下降而净利润仍能保持不变的主要原因是公司规模效应与费用管控带来的整体费用率边际向好。其中2021Q3销售、管理、研发、财务费用率分别同比变化-1.63pct、-1.09pct、-2.08pct、-1.88pct，环比变化+0.15pct、-0.23pct、-1.54pct、+0.41pct。整体来看公司在上游原材料价格波动的情况下仍然维持了较快的业绩增长，展现了公司较强的供应链保障能力以及成本控制能力，我们预计未来随着PC模组、车载前装模组、以及泛IoT模组市场需求的增长，公司业绩在未来的两到三年内还将持续高增。同时公司Q3存货9.17亿元，环比下降1.55亿元，为2019年以来首次下降，或反映出上游原材料压力减小，未来毛利率和净利润或将持续改善。

收购锐凌无线剩余51%股权，车联网业务持续推进：公司9月28日发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书(草案)》，公司原持有锐凌无线49%股权，本次计划拟通过发行股份的方式购买前海红土和深创投合计持有的锐凌无线34%股权，通过支付现金的方式购买建华开源持有的锐凌无线17%股权。本次拟募资总额不超过1.70亿元，交易完成后锐凌无线将成为公司全资子公司。锐凌无线是全球知名车载通信模组供应商，客户包括LG、马瑞利、松下等Tier1供应商，以及直供大众、PSA、FCA等知名整车厂的前装物联网模组。在完成了对锐凌无线剩余股权的收购后，公司将发展成为全球第五大蜂窝物联网模块供应商，为高ASP汽车应用提供服务。从模组的垂直细分领域来看，车联网是市场规模较大的高价值量的垂直细分领域，在未来并表后有望增厚公司利润，保障公司业绩持续加速增长。

基础数据

总股本(百万股)	413.35
流通A股(百万股)	257.38
收盘价(元)	47.48
总市值(亿元)	196.26
流通A股市值(亿元)	122.21

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩增速符合预期，长期成长动力充足
启动收回锐凌无线剩余股权，物联网模组龙头发展再加速
业绩增速符合预期，大力度拓展高速物联网模组市场

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

吴源恒

电话: 18627137173

邮箱: wuyh@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2743.58	4016.05	5679.93	7410.81
增长比率(%)	43	46	41	30
净利润(百万元)	283.62	436.08	610.56	789.49
增长比率(%)	67	54	40	29
每股收益(元)	0.69	1.05	1.48	1.91
市盈率(倍)	40.58	45.01	32.14	24.86
市净率(倍)	12.56	9.50	7.77	6.44

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

市场需求高速增长，高价值量模组市场前景广阔。广和通的市场战略主要以服务高价值量的物联网市场客户为主，公司在 PC 模组领域市场先发优势明显，随着 5G 网络建设的逐步推进，蜂窝通信功能的笔电在移动办公方面优势明显，我们预测未来渗透率还将持续提升。同时公司也在持续拓展车联网、网关等高价值量的大颗粒市场，未来有望持续受益于相关下游市场的快速增长。

盈利预测与投资建议：我们认为在物联网高景气度的大环境下，公司有望凭借卡位笔电、车载等优质应用领域保持业绩高质量快速增长。我们预计公司 2021-2023 年营业收入为 40.16/56.80/74.11 亿元，对应净利润为 4.36/6.10/7.89 亿元，PE 对应 10 月 15 日收盘价 47.48 元为 45X/32X/25X，维持“买入”评级。

风险因素：通信模组市场竞争加剧，上游芯片或其他元器件供给短缺。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2744	4016	5680	7411
%同比增速	43%	46%	41%	30%
营业成本	1967	2969	4204	5617
毛利	777	1047	1476	1794
%营业收入	28%	26%	26%	24%
税金及附加	8	12	16	21
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	101	120	170	185
%营业收入	4%	3%	3%	3%
管理费用	82	80	125	148
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	288	422	568	741
%营业收入	10%	11%	10%	10%
财务费用	33	-4	-2	-8
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-7	0	0	0
信用减值损失	-7	0	0	0
其他收益	37	46	57	148
投资收益	19	8	6	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	307	472	661	856
%营业收入	11%	12%	12%	12%
营业外收支	-1	0	-2	-2
利润总额	306	472	659	853
%营业收入	11%	12%	12%	12%
所得税费用	23	36	49	64
净利润	284	436	611	789
%营业收入	10%	11%	11%	11%
归属于母公司的净利润	284	436	611	789
%同比增速	67%	54%	40%	29%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.69	1.05	1.48	1.91

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.69	1.05	1.48	1.91
BVPS	3.78	5.00	6.11	7.37
PE	40.58	45.01	32.14	24.86
PEG	0.77	0.84	0.80	0.85
PB	12.56	9.50	7.77	6.44
EV/EBITDA	38.95	41.59	28.56	21.68
ROE	18%	21%	24%	26%
ROIC	19%	20%	23%	25%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	505	231	904	1353
交易性金融资产	235	286	366	438
应收票据及应收账款	685	1116	1575	2022
存货	514	1155	979	1154
预付款项	14	3	11	7
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	326	229	299	357
流动资产合计	2278	3020	4133	5331
长期股权投资	269	308	313	316
固定资产	59	63	66	79
在建工程	22	15	8	8
无形资产	169	181	201	237
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	29	29	29	29
其他非流动资产	87	113	145	183
资产总计	2920	3737	4903	6189
短期借款	75	75	75	75
应付票据及应付账款	1062	1364	1984	2664
预收账款	0	2	6	6
合同负债	2	0	0	0
应付职工薪酬	87	134	177	208
应交税费	13	32	40	59
其他流动负债	189	133	165	200
流动负债合计	1353	1665	2370	3137
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	1358	1670	2376	3143
归属于母公司的所有者权益	1562	2067	2527	3047
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1562	2067	2527	3047
负债及股东权益	2920	3737	4903	6189

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	337	-225	953	884
投资	47	-100	-98	-89
资本性支出	-196	-10	-18	-52
其他	16	-7	-14	-23
投资活动现金流净额	-133	-117	-129	-164
债权融资	0	0	0	0
股权融资	6	171	0	0
银行贷款增加(减少)	214	0	0	0
筹资成本	-60	-104	-151	-271
其他	-257	0	0	0
筹资活动现金流净额	-97	68	-151	-271
现金净流量	93	-274	673	449

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场