

收入端增长无忧，利润端或开启边际改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-18

主要观点：

● 事件回顾：

公司三季报显示，2021年前三季度实现营收 28.54 亿元，同比增速 +45.03%，归母净利润 3.23 亿元，同比增速 +44.45%，扣非后 2.96 亿元，同比增速 +42.74%；单季度来看，Q3 实现营收 10.32 亿元，同比增速 +47.16%，归母净利润 1.21 亿元，同比增速 +39.94%。公司克服上游不利因素，稳扎稳打，业绩整体符合预期。

● 行业增长无忧，利润端或开始边际改善

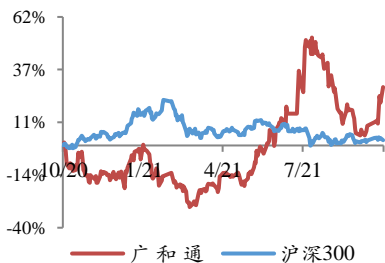
市场空间方面，根据 IOT Analytics 数据显示，预计全球 IoT 连接将在 2025 年突破 271 亿，未来几年的复合增速达 22%，其中蜂窝物联网和低功耗广域网（LPWA）的增速分别为 16% 和 39%。Counterpoint 市场调研数据显示，2021 年二季度全球 IoT 模组出货量和收入分别同比增长 53% 和 60%，其中，智能电表、POS 机、网联汽车、无线路由器和工业五大应用驱动 5G、4G Cat1、NB-IoT 成为增长最快的连接品类。市场格局方面，二季度广和通收入份额超越 Telit，随着对锐凌无线的收购交割完成，将增加公司在不同车企的综合竞争实力，稳坐全球前二位置。此外，二季度全球模组 ASP 同比增长 5%，反映出 5G 模组的快速增长和原材料成本上涨的传导。我们认为，行业整体收入端高增长无忧，利润端明年或伴随芯片价格的回落和 5G 平台研发高峰的过去而边际改善。

● 上游涨价向下游传导较为顺畅，公司精细化管理成效显著

毛利率方面，公司前三季度综合毛利率 25.35%，单季度来看，Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 25.11%、25.89% 和 25.05%，整体保持平稳，得益于公司把部分原材料价格上涨的压力传导至下游客户。费用方面，公司前三季度销售、管理和研发费用合计 4.40 亿元，同比增加 19.89%，费用率合计 15.17%，同比减少 2.46pct，并且从年初开始呈现出逐季下降的态势，体现出公司通过精细化管理带来了人效比提升，规模效应逐步显现。存货方面，截至三季度末，公司存货余额 9.17 亿元，较年初增加 78.54%，较二季度末减少 14.46%，维持了较高的备货水平以保障交付。经营性现金流方面，公司前三季度经营性现金流净流出 4.09 亿元，同比减少 302.20%，主要是由于积极采购原材料战略性备货，现金支出增加以及锐凌无线业务下与伟创力往来支出增加。我们认为，面对上游涨价和缺货压力，公司通过开源节流，维持了良好的经营状况，整体财务报表健康。

收盘价（元）	50.44
近 12 个月最高/最低（元）	39.91/35.93
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）	208
流通市值（亿元）	130

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

电话：

邮箱：zhangtian@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

电话：

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，下半年有望多点开花 2021-08-22
2. 锐凌无线注入预期兑现，车载领域完成全球化布局 2021-07-13
3. 一季报超预期，上升势头持续强劲 2021-04-23

● **笔电模组或转向渗透率提升逻辑，看好公司车联网模组提供新动能**

笔电模组方面，根据 IDC 数据显示，2021Q3 全球 PC 出货量达 8670 万台，同比增速+3.9%，较 Q2 有所回落，但随着蜂窝模组渗透率的持续提升以及 Cat16/5G 等更高速率模组的应用，公司 PC 业务有望维持高速增长。车联网模组方面，车载前装渗透率的提升带来车联网模组的快速增长，国内市场，新能源车的装配率达到 100%，传统燃油车的装配率从 30%逐步提升至 50%，远期也有望提升至 100%。海外市场，欧洲部分发达国家已经要求新车装配率达到 100%。公司海外车载业务主体为锐凌无线，主要面向合资和外资车厂，国内车载业务主体为广通远驰，主要面向国内传统车厂和造车新势力，前三季度已发布多款车规级模组，在安全性、稳定性和认证情况方面均已满足量产出货条件，并且前瞻性布局 4G/5G+V2X 领域。

● **投资建议**

广和通经营稳健、财务健康、股权激励到位。公司在传统 PC 领域基本盘稳固，通过锐凌无线收购 Sierra 车载前装业务谋求第二增长曲线，泛 IoT 领域也有望多点开花。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.20/6.08/8.20 亿元，对应 EPS 为 1.02、1.47、1.98 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 49.62X/34.29X/25.42X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 全球 IoT 芯片供需缺口短期继续影响供应链稳定；2) 高通 SoC 方案笔电渗透提升影响蜂窝模组需求；3) 下游车联网、5G 模组需求不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2744	4596	7647	10549
收入同比 (%)	43.3%	67.5%	66.4%	38.0%
归属母公司净利润	284	420	608	820
净利润同比 (%)	66.8%	48.2%	44.7%	34.9%
毛利率 (%)	28.3%	26.4%	27.0%	25.9%
ROE (%)	18.2%	18.6%	22.0%	23.7%
每股收益 (元)	1.17	1.02	1.47	1.98
P/E	87.22	49.62	34.29	25.42
P/B	15.84	9.25	7.55	6.02
EV/EBITDA	42.48	52.68	32.47	24.47

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2278	3405	5804	7165	营业收入	2744	4596	7647	10549
现金	505	626	1776	2598	营业成本	1967	3385	5586	7822
应收账款	651	1133	1886	2601	营业税金及附加	8	13	21	30
其他应收款	144	88	147	202	销售费用	101	207	344	475
预付账款	14	24	40	56	管理费用	82	129	229	316
存货	514	927	1224	857	财务费用	33	-4	3	-6
其他流动资产	450	605	731	850	资产减值损失	-7	-39	-62	-30
非流动资产	642	799	925	1029	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	269	269	269	269	投资净收益	19	46	15	21
固定资产	59	173	296	361	营业利润	307	454	657	886
无形资产	169	185	193	205	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	145	172	167	194	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2920	4204	6729	8194	利润总额	306	454	657	886
流动负债	1353	1944	3460	4225	所得税	23	34	49	66
短期借款	75	0	0	-500	净利润	284	420	608	820
应付账款	975	1404	2542	3402	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	303	540	918	1324	归属母公司净利润	284	420	608	820
非流动负债	5	5	505	505	EBITDA	331	387	608	752
长期借款	0	0	500	500	EPS(元)	1.17	1.02	1.47	1.98
其他非流动负债	5	5	5	5					
负债合计	1358	1949	3966	4731					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	242	416	416	416	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	762	933	933	933	成长能力				
留存收益	558	906	1414	2114	营业收入	43.3%	67.5%	66.4%	38.0%
归属母公司股东权	1562	2255	2763	3463	营业利润	67.3%	47.8%	44.7%	34.9%
负债和股东权益	2920	4204	6729	8194	归属于母公司净利	66.8%	48.2%	44.7%	34.9%
					获利能力				
					毛利率(%)	28.3%	26.4%	27.0%	25.9%
					净利率(%)	10.3%	9.1%	8.0%	7.8%
					ROE(%)	18.2%	18.6%	22.0%	23.7%
					ROIC(%)	16.9%	15.6%	17.1%	20.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.5%	46.4%	58.9%	57.7%
					净负债比率(%)	87.0%	86.4%	143.5%	136.6%
					流动比率	1.68	1.75	1.68	1.70
					速动比率	1.29	1.26	1.31	1.48
					营运能力				
					总资产周转率	0.94	1.09	1.14	1.29
					应收账款周转率	4.21	4.06	4.06	4.06
					应付账款周转率	2.02	2.41	2.20	2.30
					每股指标(元)				
					每股收益	1.17	1.02	1.47	1.98
					每股经营现金流	0.82	0.10	2.13	3.75
					每股净资产	3.78	5.46	6.68	8.38
					估值比率				
					P/E	87.22	49.62	34.29	25.42
					P/B	15.84	9.25	7.55	6.02
					EV/EBITDA	42.48	52.68	32.47	24.47

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张天, 东华大学硕士, 通信工程与技术经济复合背景, 1年股权投资、2年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、IDC、主设备等

联系人: 陈晶, 华东师范大学金融硕士, 主要覆盖物联网及5G下游应用, 2020年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。