

业绩符合预期，车载业务进展迅猛

——广和通（300638）点评报告

买入（维持）

2022 年 03 月 30 日

报告关键要素：

2022 年 3 月 29 日晚，公司发布 2021 年报，全年实现营收 41.09 亿元（YoY+49.78%）；实现归母净利润 4.01 亿元（YoY+41.51%）；扣非归母净利润 3.73 亿元（YoY+42.72%），营收、利润基本符合预期。

投资要点：

公司 Q4 业绩持续高增，毛利率短期承压带动利润下滑。单季度来看，2021Q4，公司实现营业收入 12.56 亿元（YoY+61.82%，QoQ+21.71%）；归母净利润 0.78 亿元，（YoY+30.51%，QoQ-35.16%）；扣非归母净利润 0.77 亿元，（YoY+42.65%，QoQ-35.37%）。公司 2021 年全年毛利率为 24.10%（YoY-4.21pct），综合费用率（销售+管理+研发+财务）为 16.07%（YoY-2.30pct），净利率为 9.77%（YoY-0.57pct）。2021Q4 公司毛利率仅为 21.25%（YoY-3.54pct，QoQ-3.80pct），主要受原材料短缺及上游大宗商品涨价等因素影响所致。

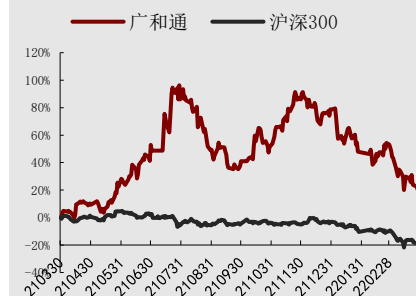
深度布局车联网市场，车载模组业务发展持续推进：车载业务方面，公司积极推动车联网业务的布局，旗下全资子公司广通远驰 2021 年收入达 3.98 亿元，进入多家车企定点名单，并发布了多款车规级模组，其中 5G 车规级模组 AN958-AE 连获三证。通过产业链上下游合作加速 5G 和汽车智能座舱、自动驾驶应用场景落地。此外，公司在 2021 年通过支付现金的方式购买建华开源持有的锐凌无线 17% 股权，交易完成后公司将发展成为全球第五大蜂窝物联网模块供应商，为高 ASP 汽车应用提供服务。从模组的垂直细分领域来看，车联网是市场规模较大的高价值量的垂直细分领域，锐凌无线在未来并表后有望增厚公司利润，保障公司业绩持续加速增长。

持续高研发投入，打造全方位产品矩阵。2021 年公司研发费用为 4.29 亿元（YoY+49.23%），研发人员占比超 60%，高研发投入也保障公司产品的持续迭代与市场竞争力。公司自 2021 年不断丰富 Cat1 及 NB-IOT 产品，作为 2G/3G 产品退网后低速率物联网的最佳选择，公司的产品目前广泛地应用于共享经济、智慧表计、智慧停车、智慧农业、智能家电、资产追踪等物联网应用领域，并成功中标中国联通雁飞 Cat1 定制模组项目。同时，在高价值量的 PC 模组领域市场里公司先发优势明显，占据 50% 以上份额。随着下游笔电厂商推广力度的加大，带蜂窝网络的笔记本渗透率还将持续提升，从而有望进一步带动公司业绩的增长。

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 总股本（百万股） | 414.09 |
| 流通A股（百万股） | 270.22 |
| 收盘价（元） | 36.70 |
| 总市值（亿元） | 151.97 |
| 流通A股市值（亿元） | 99.17 |

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

业绩符合预期，全年增长势头有望延续
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

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqyl@wlzq.com.cn

研究助理：

吴源恒

电话：18627137173

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入（百万元） | 4109.31 | 5831.31 | 7955.02 | 10747.96 |
| 增长比率（%） | 50 | 42 | 36 | 35 |
| 净利润（百万元） | 401.35 | 583.44 | 828.89 | 1107.21 |
| 增长比率（%） | 42 | 45 | 42 | 34 |
| 每股收益（元） | 0.97 | 1.41 | 2.00 | 2.67 |
| 市盈率（倍） | 37.87 | 26.05 | 18.33 | 13.73 |
| 市净率（倍） | 7.78 | 6.25 | 4.88 | 3.85 |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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 2022-2024 年营业收入为 58.31/79.55/107.48 亿元，对应净利润为 5.83/8.29/11.07 亿元，PE 对应 3 月 29 日收盘价 36.70 元为 26X/18X/14X，**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）

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4109 | 5831 | 7955 | 10748 |
| %同比增速 | 50% | 42% | 36% | 35% |
| 营业成本 | 3119 | 4388 | 5865 | 7930 |
| 毛利 | 990 | 1443 | 2090 | 2818 |
| %营业收入 | 24% | 25% | 26% | 26% |
| 税金及附加 | 11 | 16 | 22 | 30 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 132 | 175 | 239 | 322 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 管理费用 | 86 | 117 | 159 | 215 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 研发费用 | 429 | 612 | 883 | 1182 |
| %营业收入 | 10% | 11% | 11% | 11% |
| 财务费用 | 13 | 0 | -4 | -6 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 资产减值损失 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 70 | 67 | 72 | 86 |
| 投资收益 | 31 | 23 | 8 | 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 | 414 | 615 | 872 | 1162 |
| %营业收入 | 10% | 11% | 11% | 11% |
| 营业外收支 | -1 | 0 | -2 | -2 |
| 利润总额 | 413 | 614 | 870 | 1159 |
| %营业收入 | 10% | 11% | 11% | 11% |
| 所得税费用 | 12 | 31 | 41 | 52 |
| 净利润 | 401 | 583 | 829 | 1107 |
| %营业收入 | 10% | 10% | 10% | 10% |
| 归属于母公司的净利润 | 401 | 583 | 829 | 1107 |
| %同比增速 | 42% | 45% | 42% | 34% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS（元/股） | 0.97 | 1.41 | 2.00 | 2.67 |

基本指标

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.97 | 1.41 | 2.00 | 2.67 |
| BVPS | 4.72 | 5.88 | 7.52 | 9.54 |
| PE | 37.87 | 26.05 | 18.33 | 13.73 |
| PEG | 0.91 | 0.57 | 0.44 | 0.41 |
| PB | 7.78 | 6.25 | 4.88 | 3.85 |
| EV/EBITDA | 331.78 | 23.15 | 16.36 | 12.17 |
| ROE | 21% | 24% | 27% | 28% |
| ROIC | 0% | 20% | 23% | 25% |

资产负债表（百万元）

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 482 | 873 | 1063 | 1288 |
| 交易性金融资产 | 0 | 212 | 293 | 365 |
| 应收票据及应收账款 | 1199 | 1624 | 2220 | 3007 |
| 存货 | 807 | 1142 | 1526 | 2064 |
| 预付款项 | 7 | 4 | 15 | 10 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 792 | 413 | 484 | 549 |
| 流动资产合计 | 3288 | 4268 | 5601 | 7282 |
| 长期股权投资 | 295 | 334 | 339 | 342 |
| 固定资产 | 95 | 107 | 116 | 122 |
| 在建工程 | 34 | 27 | 20 | 20 |
| 无形资产 | 187 | 189 | 199 | 225 |
| 商誉 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 递延所得税资产 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 其他非流动资产 | 248 | 274 | 306 | 344 |
| 资产总计 | 4209 | 5261 | 6644 | 8397 |
| 短期借款 | 497 | 497 | 497 | 497 |
| 应付票据及应付账款 | 1232 | 1922 | 2523 | 3310 |
| 预收账款 | 0 | 3 | 8 | 9 |
| 合同负债 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 112 | 197 | 246 | 293 |
| 应交税费 | 28 | 47 | 56 | 86 |
| 其他流动负债 | 822 | 615 | 655 | 706 |
| 流动负债合计 | 2212 | 2784 | 3488 | 4404 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 其他非流动负债 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 负债合计 | 2255 | 2828 | 3531 | 4448 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 1953 | 2433 | 3112 | 3950 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 1953 | 2433 | 3112 | 3950 |
| 负债及股东权益 | 4209 | 5261 | 6644 | 8397 |

现金流量表（百万元）

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | -422 | 787 | 499 | 680 |
| 投资 | 224 | -261 | -98 | -89 |
| 资本性支出 | -197 | -35 | -45 | -68 |
| 其他 | 0 | 8 | -12 | -23 |
| 投资活动现金流净额 | 27 | -289 | -154 | -180 |
| 债权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 39 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | 949 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资成本 | -82 | -108 | -155 | -275 |
| 其他 | -558 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 348 | -108 | -155 | -275 |
| 现金净流量 | -45 | 390 | 190 | 225 |

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