公司研究

公司信息更新报告

开源证券证券研究报告

广和通（300638.SZ）

2020 年 10 月 30 日

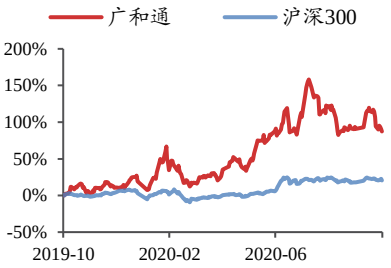
5G 促车联网加速普及，车载模组放量可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/30
当前股价(元)	58.88
一年最高最低(元)	95.72/41.68
总市值(亿元)	142.22
流通市值(亿元)	73.67
总股本(亿股)	2.42
流通股本(亿股)	1.25
近 3 个月换手率(%)	234.4

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-半年报业绩超预期，更好姿态进军车联网空间更大》-2020.8.2

《公司信息更新报告-收购 Sierra Wireless 车载前装业务，全球布局抢占“5G+车联网”先发优势》-2020.7.27

《公司首次覆盖报告-拥抱物联网政策推动红利，5G 促通信模组迎新机遇》-2020.7.2

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

● **三季报业绩持续超预期增长，加速并购整合抢占车联网，维持“买入”评级**

公司公告 2020 年三季度业绩，前三季度实现营收 19.68 亿元，同增 48.01%；归母净利润为 2.24 亿元，同比上升 85.65%；扣非后实现归母净利润为 2.08 亿元，同比上升 86.99%。公司 PC 模组具有较强护城河，相继突破海外高毛利市场；与长城、吉利等大型车厂合作并深度绑定，收购 Sierra Wireless 车载前装业务后，核心客户将向能够保证毛利水平的海外大型厂商倾斜，带来公司经营业绩有望保持快速增长，全年业绩有望超预期。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.95/4.37/5.94 亿元，同增 73.4%/48.1%/36.0%，EPS 为 1.22/1.81/2.46 元，当前股价对应 PE 分别为 48.2/32.6/23.9 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

● **产品结构调整提升整体毛利率，并购 SW 公司加速抢占全球车联网市场，全年业绩有望超预期**

公司 2020 年前二季度和前三季度毛利率分别为 28.40%和 29.70%，同比增长 4.58 个百分点，2020 年整体毛利率同比呈增长态势。无线通信模组具有行业定制性，公司 PC 模组与英特尔 CPU 具有较好的协调性，形成公司强护城河，与 PC 前几大厂商建立并保持稳定的供应关系，确保了收入的稳定性及高毛利。在维持与原有客户关系稳定的同时，公司还不断扩展微软等新客户，开拓教育本新产品，使得公司销售收入能稳步增长。公司通过收购 Sierra Wireless 进军全球车联网市场，有望借助 Sierra Wireless 在车规级模组的技术、品牌以及客户积累：VW（大众集团）、PSA（标致雪铁龙集团）及 FCA（菲亚特克莱斯勒汽车公司）等全球知名整车厂，缩短进军国际优质客户的进程，加速布局全球车联网市场，提前抢占市场份额，并形成先发优势，打开新的业绩增长空间，未来经营业绩高增长可期。

● **催化剂：**公司收购 Sierra Wireless 车载前装业务不断突破

● **风险提示：**中美贸易摩擦致产能不及预期；竞争加剧致盈利不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,249	1,915	3,064	4,749	7,362
YOY(%)	121.7	53.3	60.0	55.0	55.0
归母净利润(百万元)	87	170	295	437	594
YOY(%)	97.9	95.9	73.4	48.1	36.0
毛利率(%)	23.2	26.7	26.8	27.0	27.0
净利率(%)	6.9	8.9	9.6	9.2	8.1
ROE(%)	19.4	13.0	19.1	23.2	25.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.70	1.22	1.81	2.46
P/E(倍)	163.9	83.6	48.2	32.6	23.9
P/B(倍)	31.7	10.9	9.2	7.5	6.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	911	1853	2378	3001	3842
现金	265	650	824	937	960
应收票据及应收账款	416	633	899	1166	1561
其他应收款	43	10	14	33	40
预付账款	1	14	10	27	31
存货	104	178	271	377	550
其他流动资产	82	368	359	460	700
非流动资产	91	201	166	208	274
长期投资	1	1	1	2	2
固定资产	22	33	47	63	89
无形资产	15	54	70	94	133
其他非流动资产	53	113	48	49	49
资产总计	1003	2054	2544	3209	4116
流动负债	548	748	887	1113	1430
短期借款	177	92	69	53	36
应付票据及应付账款	296	536	746	938	1256
其他流动负债	75	120	72	123	138
非流动负债	7	3	5	5	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	3	5	5	4
负债合计	555	751	892	1119	1435
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	121	134	242	340	472
资本公积	149	849	849	849	849
留存收益	193	334	531	826	1225
归属母公司股东权益	448	1303	1652	2090	2681
负债和股东权益	1003	2054	2544	3209	4116

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-9	223	209	300	420
净利润	87	170	295	437	594
折旧摊销	9	18	23	32	45
财务费用	4	-1	1	6	33
投资损失	-3	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-117	13	-121	-166	-244
其他经营现金流	11	23	12	-8	-7
投资活动现金流	56	-676	-67	-166	-343
资本支出	30	122	22	35	59
长期投资	83	-553	-0	-0	-1
其他投资现金流	169	-1107	-45	-132	-285
筹资活动现金流	112	602	32	-20	-54
短期借款	123	-85	-23	-16	-17
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	13	107	98	132
资本公积增加	-22	699	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-25	-53	-103	-169
现金净增加额	169	145	174	113	23

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1249	1915	3064	4749	7362
营业成本	959	1404	2243	3467	5374
营业税金及附加	5	5	10	15	23
营业费用	45	87	129	199	317
管理费用	35	46	70	109	184
研发费用	111	197	291	451	714
财务费用	4	-1	1	6	33
资产减值损失	22	-13	17	27	26
其他收益	17	30	24	27	25
公允价值变动收益	9	4	4	6	4
投资净收益	3	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	97	184	332	509	722
营业外收入	0	0	4	3	3
营业外支出	1	1	0	1	1
利润总额	96	182	335	511	724
所得税	9	12	40	74	130
净利润	87	170	295	437	594
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	87	170	295	437	594
EBITDA	108	187	341	520	744
EPS(元)	0.36	0.70	1.22	1.81	2.46

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	121.7	53.3	60.0	55.0	55.0
营业利润(%)	103.6	89.6	80.6	53.4	42.0
归属于母公司净利润(%)	97.9	95.9	73.4	48.1	36.0
获利能力					
毛利率(%)	23.2	26.7	26.8	27.0	27.0
净利率(%)	6.9	8.9	9.6	9.2	8.1
ROE(%)	19.4	13.0	19.1	23.2	25.4
ROIC(%)	14.2	11.2	17.3	21.5	24.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	36.6	35.1	34.9	34.9
净负债比率(%)	-18.5	-42.7	-48.6	-46.7	-39.3
流动比率	1.7	2.5	2.7	2.7	2.7
速动比率	1.3	2.1	2.4	2.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.7	2.0
应收账款周转率	3.7	3.7	4.0	4.6	5.4
应付账款周转率	4.4	3.4	3.5	4.1	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.70	1.22	1.81	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.92	0.86	1.24	1.74
每股净资产(最新摊薄)	1.86	5.40	6.39	7.80	9.70
估值比率					
P/E	163.9	83.6	48.2	32.6	23.9
P/B	31.7	10.9	9.2	7.5	6.1
EV/EBITDA	130.5	71.7	38.5	24.8	16.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn