开源证券

广和通（300638.SZ）

2020 年 08 月 02 日

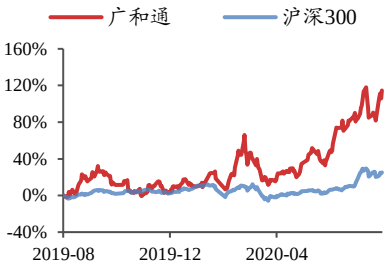
半年报业绩超预期，更好姿态进军车联网空间更大

——公司信息更新报告

投资评级：买入（上调）

日期	2020/7/31
当前股价(元)	67.81
一年最高最低(元)	95.72/41.68
总市值(亿元)	163.80
流通市值(亿元)	84.85
总股本(亿股)	2.42
流通股本(亿股)	1.25
近 3 个月换手率(%)	276.77

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-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

● **半年报业绩超预期，布局车联网抢占先发优势，上调“买入”评级**

公司公告 2020 年半年度报告，2020 年 H1 实现归母净利润为 1.38 亿元，同比增长 70.78%；扣非后实现归母净利润为 1.26 亿元，同比增长 76.10%。2020 年 Q2 实现归母净利润为 0.86 亿元，同比增长 100%；扣非后实现归母净利润为 0.79 亿元，同比增长 97.50%。我们看好公司在 4G、5G、NB-IoT 的无线通信模块的技术积累以及在移动支付、移动互联网、车联网、智能电网、安防监控等行业的通信解决方案的客户积累，近期公司收购 Sierra Wireless 车载前装业务，加速公司在全球车联网的布局，带来公司经营业绩有望保持快速增长。我们调整预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.95/4.37/5.94（此前为 2.60/3.63/4.88）亿元，同增 73.4%/48.1%/36.0%（此前为 52.9%/39.6%/34.5%），EPS 为 1.22/1.81/2.46（此前为 1.08/1.50/2.02）元，当前股价对应 PE 分别为 55.5/37.5/27.6 倍，存在一定市场低估，上调“买入”评级。

● **产品结构调整提升毛利率，以更好姿态进军车联网，全年业绩可期**

公司毛利率 2020 年 Q1 和 Q2 季度分别为 28.49%和 28.40%，同比增长 8.45 和 4.50 个百分点，2020 年整体毛利率同比呈增长态势。公司掌握重要客户资源，能够及时获取客户的需求和反馈信息，与客户建立并保持稳定的关系，确保了收入的稳定性。在维持与原有客户关系稳定的同时，公司还不断扩展新客户、新行业，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，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)	188.7	96.3	55.5	37.5	27.6
P/B(倍)	36.5	12.6	10.6	8.7	7.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 业绩超预期增长，凸显公司成长价值 3
2、 加码研发，研发费用增长明显 4
3、 收购全球领先车载模组厂商，加速全球车联网布局 5
4、 风险提示 5
附：财务预测摘要 6

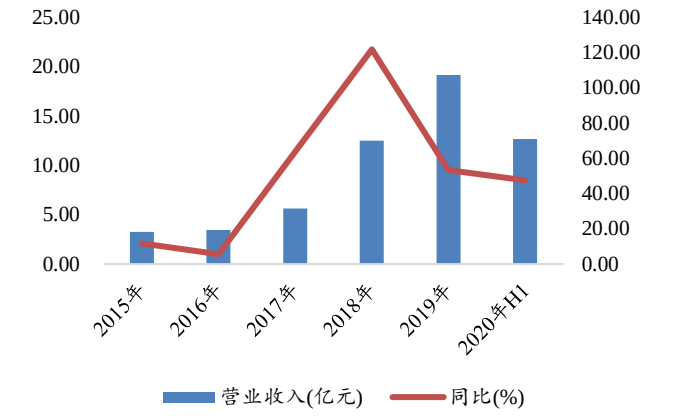
图表目录

图 1： 公司营收自 2018 年以来保持高速增长 3
图 2： 单季度营收 2020 年 Q2 增速亮眼 3
图 3： 归母净利润增速自 2018 年以来保持高位 3
图 4： 单季度归母净利润增速 Q2 重回三位数 3
图 5： 公司单季度毛利率呈增长趋势 4
图 6： 公司单季度研发费用增长明显 4
图 7： 公司整体控费效果较明显 5

1、 业绩超预期增长，凸显公司成长价值

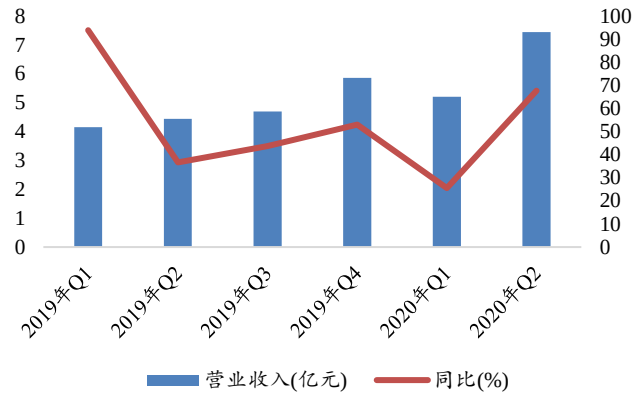
根据公司近期发布的半年报，公司 2020 年上半年实现营收 12.66 亿元，同比增长 47.42%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 70.78%；2020 年 Q2 实现归母净利润为 0.86 亿元，同比增长 100%，公司一季度受疫情影响，归母净利润增速略有下滑，随着复工复产，二季度实现了大幅提升。

图1：公司营收自 2018 年以来保持高速增长



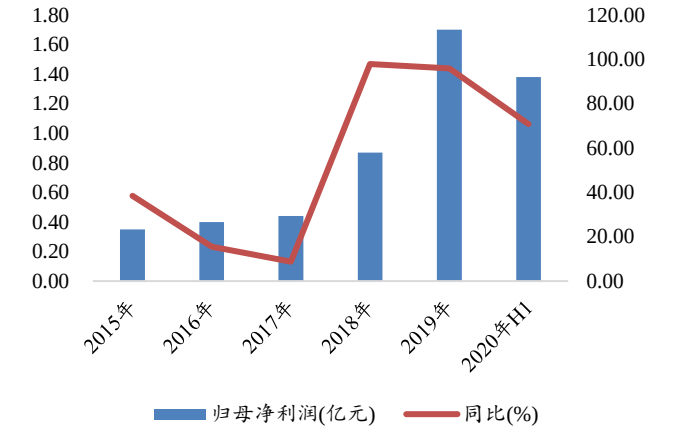
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：单季度营收 2020 年 Q2 增速亮眼



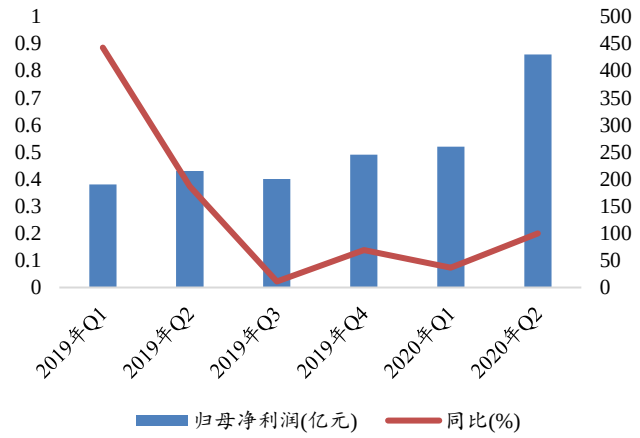
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：归母净利润增速自 2018 年以来保持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

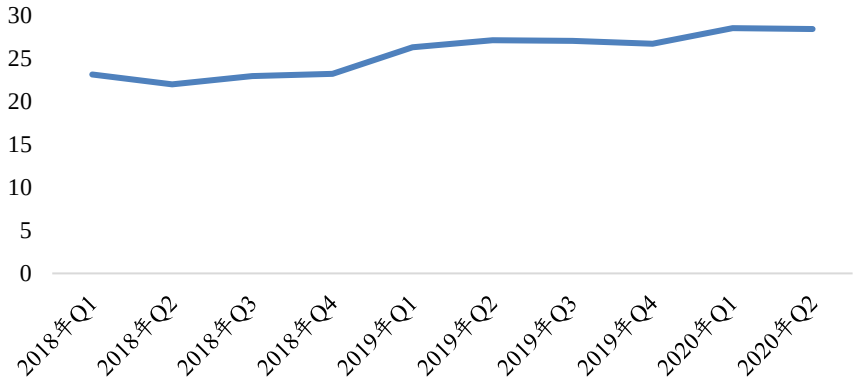
图4：单季度归母净利润增速 2020 年 Q2 重回三位数



数据来源：Wind、开源证券研究所

毛利率看，公司 2020 年 Q1 和 Q2 季度分别为 28.49%和 28.40%，同比增长 8.45 和 4.50 个百分点，毛利率整体呈增长态势，得益于公司 4G、5G 产品的占比提升及创新，公司在设计无线通信模组过程中会采用共享处理器、存储器、接口等技术，软件中加入不同制式之间数据的交换和路由功能，并面向客户采用统一通信协议，使得客户的设备即可实现各种通信技术之间的切换、数据分享、数据路由等。

图5：公司单季度毛利率呈增长趋势

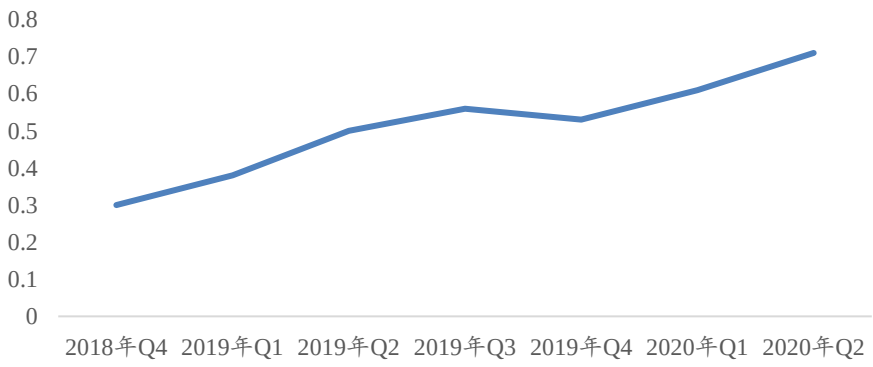


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 加码研发，研发费用增长明显

2020H1，公司研发投入达到 1.32 亿元，同比增长 50%，研发费用率 10.43%,同比增长 1.8 个百分点。单季度看，2020 年 Q2 研发费用为 0.71 亿元，达到历史新高。截至 2020 年 6 月 30 日，公司员工总人数为 1058 人，其中研发人员占比达到 60%以上。公司持续加大研发，主要聚焦 5G 模组、LTE CAT 1 模组以及 Wi-Fi 6 无线通信模组的开发以及市场探索。

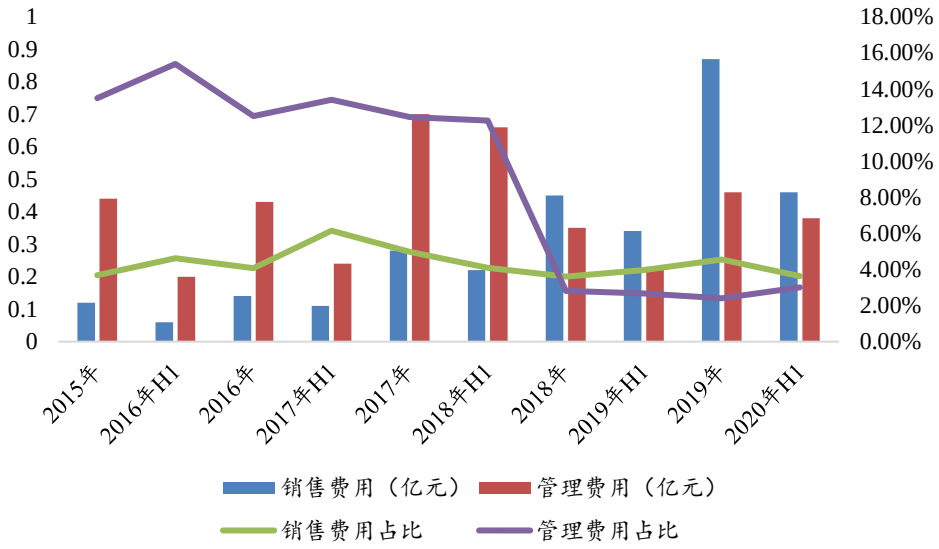
图6：公司单季度研发费用增长明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

其他费用看，2020 年销售费用率 3.63%，同比下降 0.37 个百分点。管理费用率 3.01%，同比提升 0.39 个百分点，主要是收购 Sierra Wireless 车载前装业务项目产生的相关咨询费用增加。整体看，销售费用和管理费用呈减少趋势，费控较明显。

图7：公司整体控费效果较明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 收购全球领先车载模组厂商，加速全球车联网布局

作为物联网中下一个最受期待的场景，5G 加速了车联网在下游应用中的可拓展性，车联网将是通信模组行业最具前景的增量市场。Sierra Wireless 是全球领先的无线通信模组供应商，在嵌入式车载前装蜂窝模块领域深耕多年，车载前装通信模块安装量在全球位居前列。公司通过收购 Sierra Wireless 车载前装业务更快速进军国际市场，将获得车载前装嵌入式蜂窝模块产品的设计、研发、生产、测试、市场、支持和销售业务相关的资产、负债，以及包括 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）等全球知名整车厂在内的终端客户资源，公司有望借助 Sierra Wireless 在车规级模组的技术、品牌以及客户积累，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，形成先发优势。

4、 风险提示

中美贸易摩擦致产能不及预期。中美贸易摩擦带来 5G 建设的不确定，上游部分相关器件和材料的采购仍然依赖进口，将影响公司产能。

竞争加剧致盈利不及预期。模组市场厂商众多，若竞争加剧，厂商实施价格战，将影响公司盈利。

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	188.7	96.3	55.5	37.5	27.6
P/B	36.5	12.6	10.6	8.7	7.0
EV/EBITDA	150.5	83.3	44.8	28.9	19.8

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