

方正证券研究所证券研究报告

广和通(300638)

公司研究

通信行业

公司事件点评报告

2019.10.15/推荐(首次)

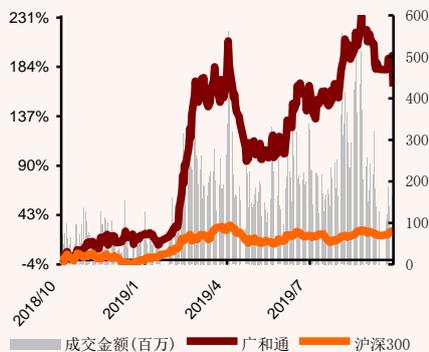
分析师 樊生龙
 执业证书编号: S1220519090001
 TEL:
 E-mail fanshenglong@foundersec.

联系人:

TEL:

E-mail:

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件:

公司发布 2019 年前三季度业绩预告, 预计实现归母净利润 1.16 亿元 - 1.3 亿元, 同比增长 100.78%-125.02%。

点评:

业绩增长符合预期, 大客户战略收效显著。公司前三季度预计实现净利润 1.16 - 1.3 亿元, 若中值测算, 则约为 1.23 亿元, 同比增长 112.91%。其中第三季度预计实现归母净利润为 0.36-0.49 亿元, 同比增长 0.00%-38.83%。公司是国内领先的无线通信模块厂商, 产品分为 M2M 和 MI, 包括 2/3/4/5G 无线模块以及基于其行业应用的通信解决方案, 主要应用于车联网、智能电网、移动支付、安防监控、笔记本电脑、电子书等领域, 报告期内, 公司紧紧围绕大客户战略, 整体收入实现快速增长。

5G 带来 PC 端需求放量, 预计给公司带来长期高速增长。报告期内, 模组产品规模大幅提升, 截止中报毛利回升五个点, 预计主要得益于毛利较高的 PC 端无线通信模组增长。5G 网速足以支撑 PC 端直接上网, 加之流量降费等, 预计 5G 时期, 配备 5G 模组的 PC 端渗透率将大幅提升, 当前全球渗透率不足 5%, 还有很大提升空间; 同时公司在全球前三电脑厂商市占率已过半, 预计持续提升。

公司积极配合客户提前进入市场的时间, 同时不断开发新的研发技术, 提高与客户合作的粘性。在无线通信模块已累计获得 24 项发明专利、39 项实用新型专利以及 35 项计算机软件著作权, 公司员工人数中研发人员占比达到 50% 以上。

公司未来将继续聚焦无线通信模组领域, 预计 5G 带来的 PC 端需求放量, 将带来公司长期高速增长。

图表1: 分产品收入预测表

	2016	2017	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入	344	563	1,249	859	1,923	2,630	3,140
IOT无线通信模块	343	550	1,246	857	1,921	2,628	3,138
其他	1.68	13.60	3.09	1.63	1.63	1.63	1.63
毛利	97	151	290	233	523	720	841
IOT无线通信模块	96	150	289	232	523	719	840
其他	0.88	0.85	0.59	0.88	0.43	0.54	0.62
毛利率(%)	28.23	26.79	23.19	27.10	27.20	27.38	26.78
IOT无线通信模块	28.11	27.30	23.20	27.05	27.20	27.37	26.78
其他	52.38	6.25	19.09	53.99	26.44	33.18	37.87

资料来源: wind, 方正证券研究所

由于公司未来主要盈利业务是毛利较高的 PC 端业务, 在无线模组整体业绩下滑的情况下, 公司毛利仍然稳定提升, 故公司 PE 水平高于可比公司平均水平。

图表2: 可比公司估值表

公司代码	总市值 (亿元)	总收入 (百万)			归母净利润 (百万)			PE		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
移为通信	61	738	1021	1379	171	226	285	34	26	20
移远通信	168	4132	6142	8588	252	388	577	65	42	28
高新兴	126	4782	6259	8123	639	818	1093	18	14	10
平均值								39	27	20
广和通	73	1923	2630	3140	160	241	284	50	34	29

资料来源: wind, 方正证券研究所

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2019~2021 年可实现净利润 1.6 亿元、2.4 亿元和 2.8 亿元, 对应 eps 分别为 1.32、1.99 和 2.34, pe 分别为 50、34 和 29, 首次覆盖, 给与公司“推荐”评级。

风险提示: 配备 5G 的 PC 端增速不及预期, 公司市占率提升不及预期, 5G 发展不及预期, 公司毛利下降。

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1249.10	1923.00	2630.00	3140.00
(+/-) (%)	47.73	53.95	36.77	19.39
净利润	86.80	160.37	241.23	283.53
(+/-) (%)	97.91	84.76	50.42	17.54
EPS(元)	0.72	1.32	1.99	2.34
P/E	93.25	50.47	33.55	28.55

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	911.49	1101.28	1574.72	1989.27	营业总收入	1249.10	1923.00	2630.00	3140.00
现金	264.54	190.71	289.91	435.87	营业成本	959.38	1400.00	1910.00	2299.00
应收账款	338.46	320.02	476.93	610.24	营业税金及附加	4.53	7.20	9.41	11.58
其它应收款	43.31	28.09	37.44	48.44	营业费用	45.04	79.03	110.18	132.79
预付账款	1.31	2.57	4.39	6.61	管理费用	34.73	146.17	178.77	200.83
存货	104.23	170.08	225.38	268.41	财务费用	4.19	-6.38	-10.07	-15.24
其他	159.65	389.80	540.66	619.71	资产减值损失	22.38	0.00	0.00	0.00
非流动资产	91.42	78.80	80.11	83.20	公允价值变动收益	9.03	0.00	0.00	0.00
长期投资	17.31	18.63	20.23	22.22	投资净收益	2.54	1.32	1.60	2.00
固定资产	22.02	19.30	14.71	9.74	营业利润	96.86	175.01	264.04	311.33
无形资产	38.81	27.60	31.89	37.96	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	13.27	13.27	13.27	13.27	营业外支出	0.60	0.00	0.00	0.00
资产总计	1002.91	1180.08	1654.82	2072.47	利润总额	96.26	178.48	266.74	312.72
流动负债	547.62	564.42	797.93	932.05	所得税	9.46	18.11	25.51	29.19
短期借款	176.68	0.00	0.00	0.00	净利润	86.80	160.37	241.23	283.53
应付账款	255.27	285.22	422.89	496.67	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	115.67	279.19	375.04	435.38	归属母公司净利润	86.80	160.37	241.23	283.53
非流动负债	6.93	6.93	6.93	6.93	EBITDA	103.95	172.12	257.45	298.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.72	1.32	1.99	2.34
其他	6.93	6.93	6.93	6.93					
负债合计	554.55	571.35	804.86	938.98	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	121.19	121.19	121.19	121.19	营业收入	1.22	0.54	0.37	0.19
资本公积	149.28	149.28	149.28	149.28	营业利润	1.04	0.81	0.51	0.18
留存收益	193.32	353.69	594.91	878.45	归属母公司净利润	0.98	0.85	0.50	0.18
归属母公司股东权益	448.36	608.73	849.96	1133.49	获利能力				
负债和股东权益	1002.91	1180.08	1654.82	2072.47	毛利率	0.23	0.27	0.27	0.27
					净利率	0.07	0.08	0.09	0.09
					ROE	0.19	0.26	0.28	0.25
					ROIC	0.25	0.36	0.41	0.38
					偿债能力				
					资产负债率	0.55	0.48	0.49	0.45
					净负债比率	0.41	0.01	0.01	0.01
					流动比率	1.66	1.95	1.97	2.13
					速动比率	1.47	1.65	1.69	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.54	1.76	1.86	1.68
					应收账款周转率	4.68	5.84	6.60	5.78
					应付账款周转率	6.64	7.12	7.43	6.83
					每股指标(元)				
					每股收益	0.72	1.32	1.99	2.34
					每股经营现金	-0.07	0.83	0.89	1.31
					每股净资产	3.70	5.02	7.01	9.35
					估值比率				
					P/E	93.25	50.47	33.55	28.55
					P/B	18.05	13.30	9.52	7.14
					EV/EBITDA	77.08	45.95	30.34	25.65

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com