

广和通 (300638.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

车载+FWA 拓展市场，盈利有望释放

业绩简评

2023年4月23日公司披露2022年年报，报告期内公司实现营业收入56.46亿元，同比增长37.4%；归母净利润3.64亿元，同比下降9.2%；扣非归母净利润316亿元，同比下降15.3%。业绩符合市场预期。

经营分析

营收快速增长，产品结构调整盈利承压。报告期内公司在车载前装、FWA等垂直行业拓展良好，无线通信模组实现营业收入55.5亿元，同比增长45.2%；海外市场收入33.8亿元，同比增长达42%。收入保持高增但利润有所下滑，主要系产品出货结构变化，整体毛利率20.2%，同比下降3.9PP；净利润率6.5%，同比下降3.3PP。
多产品通过欧美准入和主流运营商认证，打造AI边缘计算方案。公司LTE模组FM101取得欧洲和美洲地区重要法规认证，可在亚太、欧洲及美洲大部分地区的LTE网络下稳定运行，为工业互联网等制造领域提供可靠的无线连接服务，其中部分产品取得AT&T、T-Mobile和Vodafone等主流运营商认证，符合北美地区通信产品准入标准。公司FM160 5G模组与安提国际AI边缘计算平台实现联调，在国内携手矩视科技联合发布AI智能零售柜解决方案，实现AI边缘计算应用。

PC/POS赛道业务稳定，FWA和车载业务打开新增长曲线。据IoT Analytics, 21年全球IoT设备活跃终端数为123亿个，预计2025年将达到约247亿个。据Counterpoint数据，2022年公司蜂窝模组市占率8.7%，全球第二。公司基于PC/POS等现金牛业务，以车载模组业务和海外FWA业务打开新增长曲线，实现产品型公司向平台型公司转身，带动整体规模快速提升。

盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润分别为5.4亿元、7.5亿元、10.4亿元，对应PE分别为27x、20x、14x，维持“买入”评级。

风险提示

车载模组业务推进不及预期，行业竞争加剧，毛利率持续下行风险。

通信组

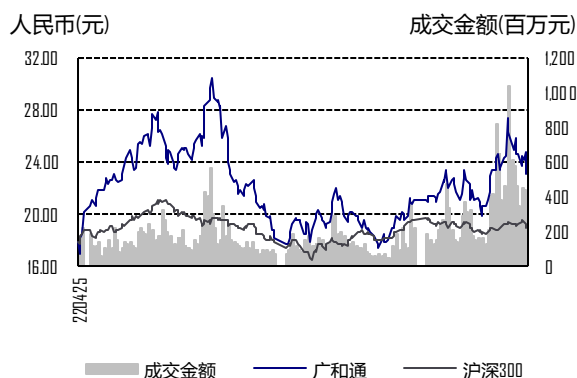
分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.10元

相关报告：

- 《转型期盈利承压，发力车载业务-广和通22年三季度报点评》，2022.10.23
- 《营收稳步增长，看好车载业务放量-国金通信-广和通22H1业绩...》，2022.8.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,109	5,646	7,900	10,882	14,849
营业收入增长率	49.78%	37.41%	39.92%	37.74%	36.45%
归母净利润(百万元)	401	364	537	750	1,038
归母净利润增长率	41.51%	-9.19%	47.40%	39.60%	38.43%
摊薄每股收益(元)	0.969	0.577	0.851	1.188	1.644
每股经营性现金流净额	-1.02	0.47	1.02	0.88	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.55%	15.01%	18.79%	21.73%	24.15%
P/E	56.24	31.03	27.33	19.58	14.14
P/B	11.56	4.66	5.14	4.25	3.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,744	4,109	5,646	7,900	10,882	14,849	货币资金	505	482	864	1,098	1,511	2,060
增长率		49.8%	37.4%	39.9%	37.7%	36.5%	应收款项	829	1,631	2,528	2,650	3,349	4,162
主营业务成本	-1,967	-3,119	-4,507	-6,236	-8,579	-11,692	存货	514	807	1,097	1,281	1,763	2,402
%销售收入	71.7%	75.9%	79.8%	78.9%	78.8%	78.7%	其他流动资产	431	368	501	431	543	658
毛利	777	990	1,139	1,664	2,303	3,157	流动资产	2,278	3,288	4,990	5,461	7,166	9,283
%销售收入	28.3%	24.1%	20.2%	21.1%	21.2%	21.3%	%总资产	78.0%	78.1%	78.0%	79.3%	83.0%	85.8%
营业税金及附加	-8	-11	-13	-16	-22	-30	长期投资	297	369	175	175	175	175
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	80	129	238	239	254	285
销售费用	-101	-132	-169	-237	-326	-445	%总资产	2.8%	3.1%	3.7%	3.5%	2.9%	2.6%
%销售收入	3.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	222	311	850	868	885	900
管理费用	-82	-86	-92	-126	-174	-238	非流动资产	642	921	1,409	1,422	1,469	1,531
%销售收入	3.0%	2.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	%总资产	22.0%	21.9%	22.0%	20.7%	17.0%	14.2%
研发费用	-288	-429	-565	-774	-1,056	-1,425	资产总计	2,920	4,209	6,399	6,883	8,635	10,814
%销售收入	10.5%	10.4%	10.0%	9.8%	9.7%	9.6%	短期借款	75	511	821	677	870	971
息税前利润 (EBIT)	299	332	299	511	725	1,019	应付款项	1,174	1,523	2,048	2,424	3,287	4,383
%销售收入	10.9%	8.1%	5.3%	6.5%	6.7%	6.9%	其他流动负债	103	177	332	276	373	501
财务费用	-33	-13	-49	-36	-34	-31	流动负债	1,353	2,212	3,201	3,377	4,530	5,855
%销售收入	1.2%	0.3%	0.9%	0.5%	0.3%	0.2%	长期贷款	0	0	600	600	600	600
资产减值损失	-14	-5	-10	-11	-8	-7	其他长期负债	5	44	171	47	54	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,358	2,255	3,971	4,024	5,184	6,514
投资收益	19	31	47	30	30	30	普通股股东权益	1,562	1,953	2,428	2,859	3,451	4,300
%税前利润	6.1%	7.6%	13.3%	5.4%	3.9%	2.8%	其中：股本	242	414	632	631	631	631
营业利润	307	414	356	554	773	1,070	未分配利润	502	797	1,048	1,459	2,051	2,900
营业利润率	11.2%	10.1%	6.3%	7.0%	7.1%	7.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	0	负债股东权益合计	2,920	4,209	6,399	6,883	8,635	10,814
税前利润	306	413	355	554	773	1,070	比率分析						
利润率	11.2%	10.1%	6.3%	7.0%	7.1%	7.2%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-23	-12	9	-17	-23	-32	每股指标						
所得税率	7.4%	2.9%	-2.6%	3.0%	3.0%	3.0%	每股收益	1.172	0.969	0.577	0.851	1.188	1.644
净利润	284	401	364	537	750	1,038	每股净资产	6.457	4.715	3.843	4.527	5.465	6.809
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.393	-1.019	0.474	1.019	0.882	1.370
归属于母公司的净利润	284	401	364	537	750	1,038	每股股利	0.400	0.300	0.200	0.200	0.250	0.300
净利率	10.3%	9.8%	6.5%	6.8%	6.9%	7.0%	回报率						
							净资产收益率	18.16%	20.55%	15.01%	18.79%	21.73%	24.15%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.71%	9.54%	5.70%	7.81%	8.69%	9.60%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	16.85%	13.01%	7.91%	11.96%	14.27%	16.80%
净利润	284	401	364	537	750	1,038	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	43.26%	49.78%	37.41%	39.92%	37.74%	36.45%
非现金支出	46	73	124	100	116	140	EBIT增长率	70.23%	11.10%	-9.83%	70.86%	41.90%	40.47%
非经营收益	3	-39	-21	44	31	38	净利润增长率	66.76%	41.51%	-9.19%	47.40%	39.60%	38.43%
营运资金变动	4	-858	-168	-37	-340	-351	总资产增长率	42.17%	44.10%	52.05%	7.55%	25.46%	25.24%
经营活动现金净流	337	-422	300	643	557	865	资产管理能力						
资本开支	-196	-197	-173	-118	-135	-175	应收账款周转天数	79.7	78.7	107.1	100.0	90.0	80.0
投资	47	224	-66	0	0	0	存货周转天数	64.1	77.3	77.1	75.0	75.0	75.0
其他	16	0	60	30	30	30	应付账款周转天数	133.9	115.8	109.8	110.0	108.0	105.0
投资活动现金净流	-133	27	-179	-88	-105	-145	固定资产周转天数	7.8	8.4	11.9	8.1	5.7	4.2
股权募资	6	39	32	20	0	0	偿债能力						
债权募资	-17	422	325	-148	193	101	净负债/股东权益	-42.59%	1.49%	22.93%	6.25%	-1.20%	-11.38%
其他	-87	-114	-121	-183	-219	-258	EBIT利息保障倍数	8.9	25.0	6.1	14.1	21.3	32.7
筹资活动现金净流	-97	348	237	-311	-26	-157	资产负债率	46.51%	53.59%	62.06%	58.46%	60.04%	60.24%
现金净流量	93	-45	382	244	426	563							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-04	买入	57.43	72.00~72.00
2	2022-03-30	买入	36.70	N/A
3	2022-08-09	买入	28.59	N/A
4	2022-10-23	买入	19.39	N/A

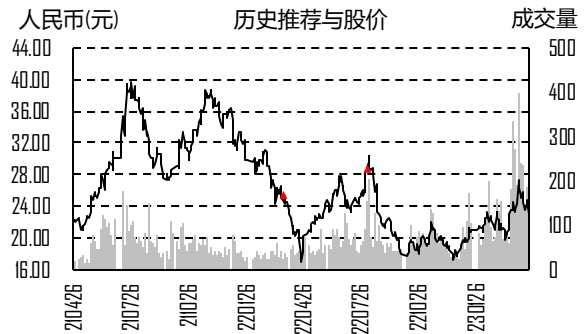
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402