

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广和通 (300638)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话：+86 17801043822
邮箱：shiyujie@cindasc.com

相关研究

《广和通 (300638.SZ)：深耕高价值高成长赛道，模组白马蓄势待发》2021.10.14

《广和通 (300638.SZ)：业绩表现亮眼，车载泛IoT开启成长新曲线》2021.10.16

《广和通 (300638.SZ)：“车载+笔电+泛IoT”共铸物联网模组龙头》2021.11.23

《广和通 (300638.SZ) 股权激励绑定核心骨干，夯实长远发展基石》2022.6.14

《广和通 (300638)：车载业务并购重组获批，未来成长空间广阔》2022.10.17

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

一季度业绩表现亮眼，盈利能力环比提升

2023年04月26日

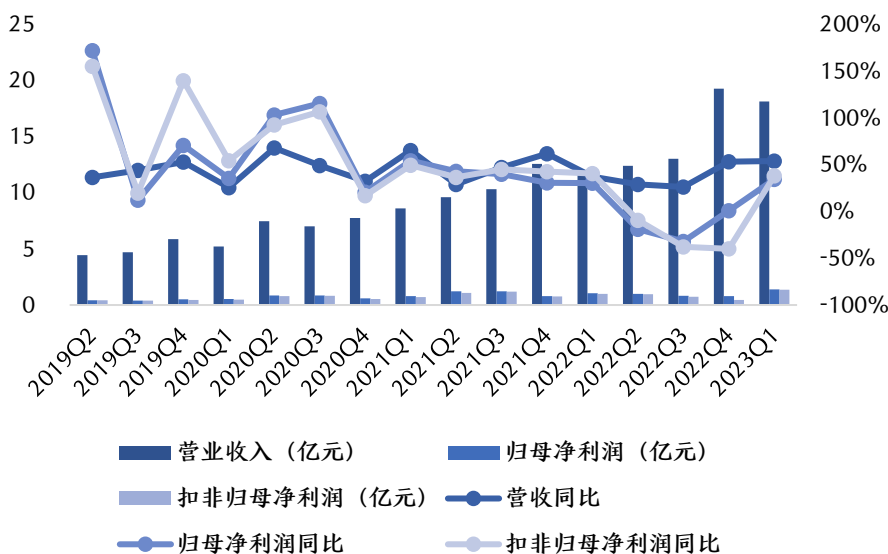
事件：2023年4月25日晚，公司发布2023年一季度报告，实现营业收入18.13亿元，同比增长53.85%；实现归母净利润1.40亿元，同比增长34.28%；实现扣非后归母净利润1.37亿元，同比增长37.99%。

点评：

公司营收及利润同比增速双提高，毛利率及净利率环比提升

根据公司公告，2023年Q1公司毛利率及净利率环比均有所提升，一季度毛利率为20.88%，环比提高1.95个百分点，同比下降1.12个百分点，一季度净利率为7.75%，环比提高3.66个百分点，同比下降1.13个百分点。我们认为，随着公司持续加强核心技术研发，积极拓展海外市场，加速优化产品结构，盈利能力有望进一步恢复；此外，我们判断，未来随着PC模组出货量的复苏、物联网下游的进一步发展，公司业绩有望逐步回暖。

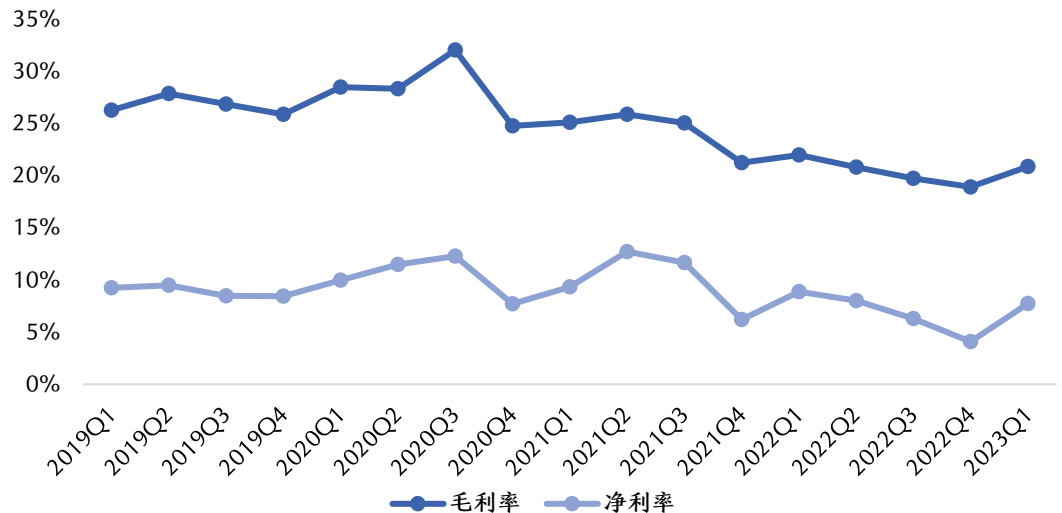
图1：公司营收及利润同比增速双提高



资料来源：wind，信达证券研发中心

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万)	4,109	5,646	8,283	11,397	15,363
同比(%)	49.8%	37.4%	46.7%	37.6%	34.8%
归属母公司净利润 (百万)	401	364	605	775	994
同比(%)	41.5%	-9.2%	66.0%	28.1%	28.3%
毛利率(%)	24.1%	20.2%	21.0%	21.0%	22.0%
ROE(%)	20.5%	15.0%	20.0%	20.4%	20.7%
EPS (摊薄 (元))	0.64	0.58	0.96	1.23	1.57
P/E	35.86	39.49	23.79	18.57	14.48

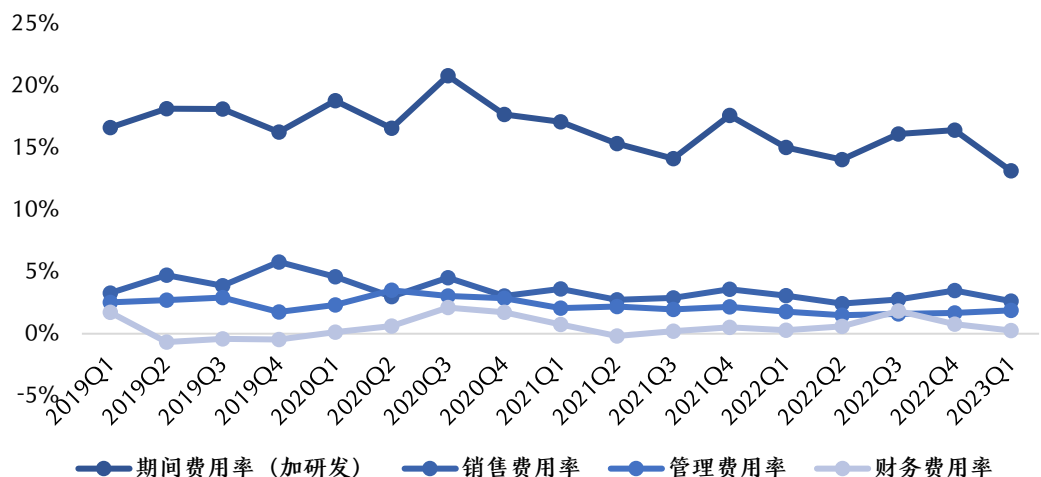
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月25日收盘价

图 2：2023 年一季度公司毛利率及净利率环比提升


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **整体费用管控良好，精细化管理能力继续维持**

从费用端来看，公司继续维持精细化管理能力，整体费用管控良好，一季度总期间费用率继续下降。公司 2023 年一季度总费用率继续下降，期间费用率为 13.12%，环比下降 3.29 个百分点，同比下降 1.89 个百分点；其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.63%、1.88%、0.24%。公司整体费用率稳中有降，体现公司对精细化管理能力的重视，费用管控能力进一步得到提升，未来有利于公司长久可持续发展，有望在体量进一步扩大的情况下保持良好的费用支出及管理能力的。

图 3：公司 23 年一季度整体期间费用率环比下降


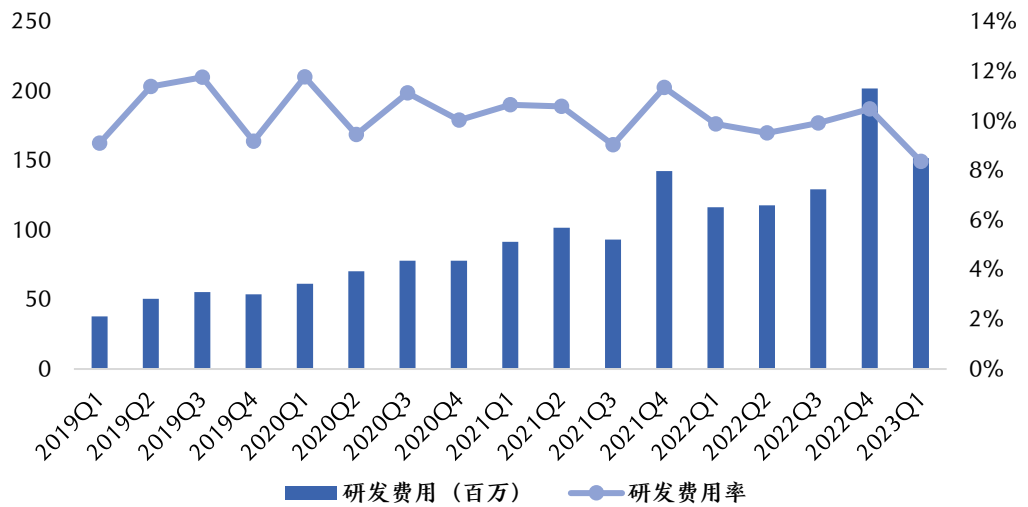
资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **研发费用环比降低，同比提升，一季度研发费用率环比略有下降**

公司一季度研发费用率环比略有降低，同比提升。2023 年一季度公司研发费用为 1.52 亿元，同比增加 30.26%，环比下降 24.89%，研发费用率为 8.36%，环比减少 2.12 个百分点，同比减少 1.51 个百分点。整体来看，公司研发保持稳定态势，研发费用率波动较小，持续

稳定的研发一方面有利于公司深入技术研究、不断发布新品，助力公司长期成长动力；另一方面，稳定的研发费用率也反映公司对费用管控的加强，在持续投入的同时注重研发费用与利润增速的平衡，有利于公司稳定可持续发展。

图 4：公司一季度研发费用率环比略有降低，同比提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 短期来看，公司核心业务业绩修复确定性高——PC 模组出货量有望恢复

PC+POS 模组基础稳固，笔电深度绑定大客户，订单修复确定性高，短期内有望助力公司进一步扩大营收及抬升毛利率。市场普遍担心公司 PC 模组市场份额下滑，我们认为，公司在笔电市场拥有丰富经验，绑定笔电龙头大客户，订单普遍提前规划，根据上下游调研，公司短期内订单需求恢复的确定性较高，市场份额有望重新提高。此外，市场担心 PC 出货量整体放缓，公司 PC 模组需求度将会随之降低，我们认为，即便未来 PC 整体出货量放缓，但作为 PC 模组主要应用场景的商务本笔记本的需求较为稳定，叠加未来流量资费的下降和业内生态的优化，PC 模组内置率有望得到一定的提升，带动公司 PC 模组出货量保持稳中有升的发展态势。

➤ 中期来看，公司新兴业务市场空间广阔——车载模组布局进展顺利

收购海外车载模组企业，深度布局车联网业务，打开未来发展空间。公司通过发行股份/支付现金等方式收购锐凌无线，锐凌无线于 2022 年 11 月 14 日正式成为公司全资子公司，通过外延并购锐凌无线深度布局车载业务，有望完善公司车联网全球化战略布局，与国内车联网业务形成良性互动：一方面，锐凌无线在车载无线通信模组领域拥有成熟的技术和完善产品认证体系，拥有经验丰富并长期任职的研发团队，其车载无线通信模组安装量在全球位居前列，通过并购公司可以全面整合研发团队及相关技术经验，与自身车载业务形成技术协同；另一方面，锐凌无线与境外优质客户建立长期稳定的合作关系，拥有优质境外客户资源，而公司于 2018 年成立广通远驰布局车载业务，主要客户为境内客户，通过收购，有助于公司快速切入境外市场并整合优质资源，强化整体竞争力，形成资源协同。我们认为，完成收购后公司车载业务有望迎来发展黄金期。

➤ 长期来看，公司成长曲线清晰——“笔电+pos”为基石，积极拓展“车载+泛 IoT”

物联网下游长尾行业众多，碎片化特征明显，公司布局泛 IoT 等风来。公司在泛 IoT 领域广

泛布局,积极铺设下游应用领域,涉及多项业务,始终保持对下游市场发展变化的高度敏感,在爆品出现时有望第一时间抓住机遇。此外,公司保持高度的研发投入,积极进行 5G 模组的开发与试验,未来有望应用于更多下游领域如安防、网关等,卡位高质量赛道。

整体来看,我们认为有三大核心看点勾勒出公司长期成长曲线:1)笔电+POS 模组是公司最坚定的业务基石,笔电模组绑定大客户,流量稳定,未来需求稳中有升;2)智能网联汽车市场规模庞大,公司收购锐凌无线,深度卡位车规级模组,将打开新成长曲线;3)IoT 下游碎片化导致爆发点较多且难以把握,公司延伸布局泛 IoT,有望率先抓住物联网爆发性机遇。

➤ 盈利预测与投资评级

公司作为模组行业白马龙头,以笔电+POS 为基础,深度布局车载市场,同时在泛 IOT 行业广泛布局,未来发展空间大。不考虑并表,我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.05 亿元、7.75 亿元、9.94 亿元,对应 PE 为 23.79 倍、18.57 倍、14.48 倍,维持“买入”评级。

➤ 风险因素

物联网行业发展不及预期、物联网行业竞争加剧引发价格战、新冠疫情反复蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,288	4,990	6,846	8,614	11,358	
货币资金	482	864	1,765	1,185	2,256	
应收票据	77	62	174	133	283	
应收账款	1,122	2,193	2,033	3,925	4,207	
预付账款	7	5	17	18	24	
存货	807	1,097	1,592	2,160	2,821	
其他	792	769	1,265	1,194	1,766	
非流动资产	921	1,409	1,683	1,936	2,182	
长期股权投资	295	63	0	-104	-216	
固定资产	95	184	199	199	179	
无形资产	187	419	561	712	874	
其他	344	743	923	1,129	1,345	
资产总计	4,209	6,399	8,529	10,549	13,540	
流动负债	2,212	3,201	4,728	5,973	7,970	
短期借款	497	689	925	1,177	1,414	
应付票据	227	170	424	400	687	
应付账款	1,005	1,708	2,446	3,169	4,305	
其他	482	634	933	1,227	1,564	
非流动负债	44	771	771	771	771	
长期借款	0	600	600	600	600	
其他	44	171	171	171	171	
负债合计	2,255	3,971	5,499	6,744	8,741	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,953	2,428	3,030	3,805	4,799	
负债和股东权益	4,209	6,399	8,529	10,549	13,540	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,109	5,646	8,283	11,397	15,363	
同比	49.8%	37.4%	46.7%	37.6%	34.8%	
归属母公司净利润	401	364	605	775	994	
同比	41.5%	-9.2%	66.0%	28.1%	28.3%	
毛利率(%)	24.1%	20.2%	21.0%	21.0%	22.0%	
ROE%	20.5%	15.0%	20.0%	20.4%	20.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.58	0.96	1.23	1.57	
P/E	35.86	39.49	23.79	18.57	14.48	
P/B	7.37	5.93	4.75	3.78	3.00	
EV/EBITDA	48.71	25.18	21.22	17.84	13.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,109	5,646	8,283	11,397	15,363	
营业成本	3,119	4,507	6,544	9,001	11,981	
营业税金及附加	11	13	19	28	38	
销售费用	132	169	257	390	538	
管理费用	86	92	166	256	446	
研发费用	429	565	812	1,117	1,598	
财务费用	13	49	0	0	0	
减值损失合	-9	-9	0	0	0	
投资净收益	31	47	41	57	77	
其他	73	68	83	114	154	
营业利润	414	356	610	775	993	
营业外收支	-1	-1	0	0	0	
利润总额	413	355	610	775	993	
所得税	12	-9	5	0	-1	
净利润	401	364	605	775	994	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	401	364	605	775	994	
EBITDA	465	472	675	849	1,070	
EPS(当年)(元)	0.65	0.59	0.96	1.23	1.57	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-422	300	1,005	-507	1,158	
净利润	401	364	605	775	994	
折旧摊销	68	114	105	131	154	
财务费用	8	52	0	0	0	
投资损失	-31	-47	-41	-57	-77	
营运资金变	-858	-168	336	-1,355	87	
其它	-10	-15	0	0	0	
投资活动现金流	27	-179	-338	-327	-323	
资本支出	-197	-173	-442	-488	-512	
长期投资	224	-66	63	104	112	
其他	0	60	41	57	77	
筹资活动现金流	348	237	234	252	237	
吸收投资	39	32	-3	0	0	
借款	949	1,508	236	252	237	
支付利息或股息	-82	-109	0	0	0	
现金流净增加额	-45	382	902	-581	1,072	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。