

广和通 (300638.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续改善，车载+FWA 维持高增

业绩简评

2023年8月4日公司披露2023年中报，报告期内，公司实现营业收入38.65亿元，同比增长59.87%，实现归母净利润3.03亿元，同比增长48.53%。业绩符合市场预期。

经营分析

营收快速增长，盈利持续修复。报告期内，公司在车载前装、FWA等垂直行业拓展良好，同时收购的子公司锐凌无线纳入报表，公司无线通信模组实现营收37.2亿元，同比增长56.9%，海外业务占比提升至62.72%。收入保持高增，利润也在持续修复，通信模组产品毛利率20.42%，同比改善1.9PP。此外公司加强应收账款和存货管理，经营活动现金流同比改善46.84%。

发力车载和 FWA 领域，拓展产品布局。公司与英特尔、高通、紫光展锐、MTK 等公司保持紧密合作，并在上半年推出多款适用于物联网终端的无线通信解决方案。在 FWA 领域发布基于高通最新一代骁龙 X75 和 X72 5G 调制解调器及射频系统的 Fx190/Fx180 系列模组；车载领域基于 MT2735 平台推出的 5G 模组 AN768 已在国内某新能源品牌正式量产交付。

边缘侧打开成长空间，看好公司由产品型向平台型转身。5月公司发布基于高通 QCM4490 的 5G 智能模组，满足 AI 拉动的终端智能化需求。据 IoT Analytics，全球 IoT 设备活跃终端数将由 21 年的 123 亿增长至 23 年的 160 亿，预计 2027 年将有超过 290 亿的物联网连接。据 Counterpoint 数据，1Q23 公司蜂窝模组市占率 8%，全球第三。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 年营业收入 87.4 亿元（较前期预测上调 10.6%）、113.6 亿元、142.1 亿元；23-25 年归母净利润 5.7 亿元（较前期预测上调 7.2%）、7.5 亿元、9.7 亿元，对应 PE 分别为 31x、23x、18x，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

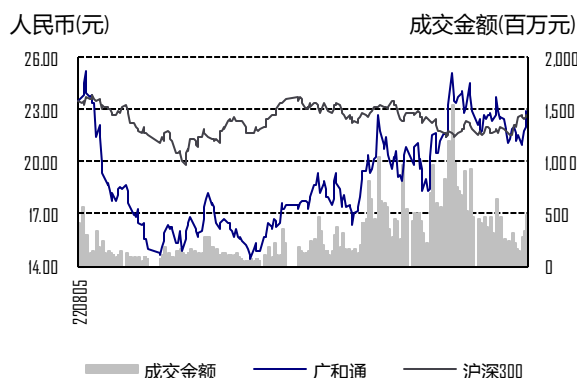
分析师：罗露 (执业 S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.91 元

相关报告：

- 《广和通公司点评：车载+FWA 拓展市场，盈利有望释放》，2023.4.25
- 《转型期盈利承压，发力车载业务-广和通 22 年三季度点评》，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	8,740	11,363	14,207
营业收入增长率	49.78%	37.41%	54.80%	30.00%	25.03%
归母净利润(百万元)	401	364	568	754	971
归母净利润增长率	41.51%	-9.19%	55.73%	32.80%	28.77%
摊薄每股收益(元)	0.969	0.577	0.741	0.985	1.268
每股经营性现金流净额	-1.02	0.47	0.86	1.01	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.55%	15.01%	19.64%	21.63%	22.75%
P/E	56.24	31.03	30.90	23.27	18.07
P/B	11.56	4.66	6.07	5.03	4.11

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,744	4,109	5,646	8,740	11,363	14,207
增长率	49.8%	37.4%	54.8%	30.0%	25.0%	
主营业务成本	-1,967	-3,119	-4,507	-6,900	-8,958	-11,186
%销售收入	71.7%	75.9%	79.8%	78.9%	78.8%	78.7%
毛利	777	990	1,139	1,841	2,404	3,021
%销售收入	28.3%	24.1%	20.2%	21.1%	21.2%	21.3%
营业税金及附加	-8	-11	-13	-17	-23	-28
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-101	-132	-169	-262	-341	-426
%销售收入	3.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-82	-86	-92	-157	-205	-256
%销售收入	3.0%	2.1%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-288	-429	-565	-857	-1,102	-1,364
%销售收入	10.5%	10.4%	10.0%	9.8%	9.7%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	299	332	299	547	734	947
%销售收入	10.9%	8.1%	5.3%	6.3%	6.5%	6.7%
财务费用	-33	-13	-49	-40	-39	-31
%销售收入	1.2%	0.3%	0.9%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-14	-5	-10	-12	-8	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	19	31	47	30	30	30
%税前利润	6.1%	7.6%	13.3%	5.1%	3.9%	3.0%
营业利润	307	414	356	585	777	1,001
营业利润率	11.2%	10.1%	6.3%	6.7%	6.8%	7.0%
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	0
税前利润	306	413	355	585	777	1,001
利润率	11.2%	10.1%	6.3%	6.7%	6.8%	7.0%
所得税	-23	-12	9	-18	-23	-30
所得税率	7.4%	2.9%	-2.6%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	284	401	364	568	754	971
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	284	401	364	568	754	971
净利率	10.3%	9.8%	6.5%	6.5%	6.6%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	284	401	364	568	754	971
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	46	73	124	101	115	139
非经营收益	3	-39	-21	49	38	37
营运资金变动	4	-858	-168	-174	-270	-206
经营活动现金净流	337	-422	300	543	638	940
资本开支	-196	-197	-173	-118	-135	-175
投资	47	224	-66	0	0	0
其他	16	0	60	30	30	30
投资活动现金净流	-133	27	-179	-88	-105	-145
股权募资	6	39	32	20	0	0
债权募资	-17	422	325	78	70	-132
其他	-87	-114	-121	-188	-226	-257
筹资活动现金净流	-97	348	237	-90	-157	-388
现金净流量	93	-45	382	365	376	407

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	505	482	864	1,219	1,582	1,974
应收款项	829	1,631	2,528	2,932	3,497	3,982
存货	514	807	1,097	1,418	1,841	2,299
其他流动资产	431	368	501	434	545	656
流动资产	2,278	3,288	4,990	6,003	7,464	8,911
%总资产	78.0%	78.1%	78.0%	80.9%	83.6%	85.3%
长期投资	297	369	175	175	175	175
固定资产	80	129	238	239	254	285
%总资产	2.8%	3.1%	3.7%	3.2%	2.8%	2.7%
无形资产	222	311	850	868	885	900
非流动资产	642	921	1,409	1,422	1,469	1,531
%总资产	22.0%	21.9%	22.0%	19.1%	16.4%	14.7%
资产总计	2,920	4,209	6,399	7,425	8,933	10,442
短期借款	75	511	821	903	973	841
应付款项	1,174	1,523	2,048	2,682	3,433	4,195
其他流动负债	103	177	332	303	388	480
流动负债	1,353	2,212	3,201	3,889	4,794	5,516
长期贷款	0	0	600	600	600	600
其他长期负债	5	44	171	47	54	59
负债	1,358	2,255	3,971	4,536	5,448	6,176
普通股股东权益	1,562	1,953	2,428	2,889	3,485	4,266
其中：股本	242	414	632	631	631	631
未分配利润	502	797	1,048	1,489	2,085	2,866
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,920	4,209	6,399	7,425	8,933	10,442

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.172	0.969	0.577	0.741	0.985	1.268
每股净资产	6.457	4.715	3.843	3.774	4.552	5.572
每股经营现金净流	1.393	-1.019	0.474	0.859	1.010	1.489
每股股利	0.400	0.300	0.200	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	18.16%	20.55%	15.01%	19.64%	21.63%	22.75%
总资产收益率	9.71%	9.54%	5.70%	7.64%	8.44%	9.30%
投入资本收益率	16.85%	13.01%	7.91%	12.06%	14.05%	16.06%
增长率						
主营业务收入增长率	43.26%	49.78%	37.41%	54.80%	30.00%	25.03%
EBIT 增长率	70.23%	11.10%	-9.83%	82.99%	34.14%	28.94%
净利润增长率	66.76%	41.51%	-9.19%	55.73%	32.80%	28.77%
总资产增长率	42.17%	44.10%	52.05%	16.03%	20.32%	16.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.7	78.7	107.1	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	64.1	77.3	77.1	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	133.9	115.8	109.8	110.0	108.0	105.0
固定资产周转天数	7.8	8.4	11.9	7.3	5.5	4.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.59%	1.49%	22.93%	9.85%	-0.27%	-12.49%
EBIT 利息保障倍数	8.9	25.0	6.1	13.6	18.6	30.9
资产负债率	46.51%	53.59%	62.06%	61.09%	60.99%	59.14%

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
5	2023-04-25	买入	23.25	N/A

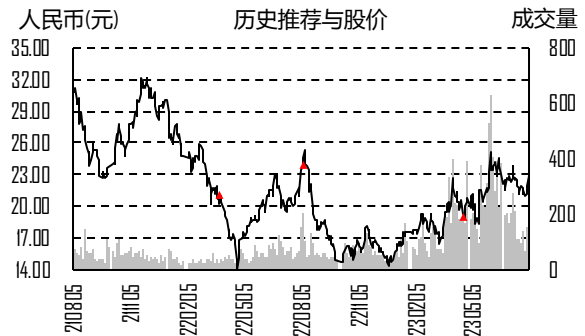
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806