

## 证券研究报告

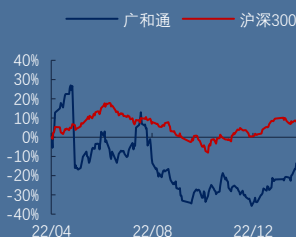
### 公司研究

### 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

#### 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

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

## 业绩实现快速增长，持续加大研发投入，盈利能力有所提升

2023年08月06日

**事件：**2023年8月4日，公司发布2023年半年度报告，2023年上半年实现营收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%；实现扣非后归母净利润2.84亿元，同比增长44.69%。

#### 点评：

#### ➢ 上半年业绩实现较快增长，积极进行研发投入

根据公司公告，2023年Q2实现营业收入20.52亿元，同比增长66%；归母净利润1.62亿元，同比增长64%；扣非后归母净利润1.47亿元，同比增长52%。公司2023年上半年海外营收达到24.24亿元，占全部营收比为62.72%。

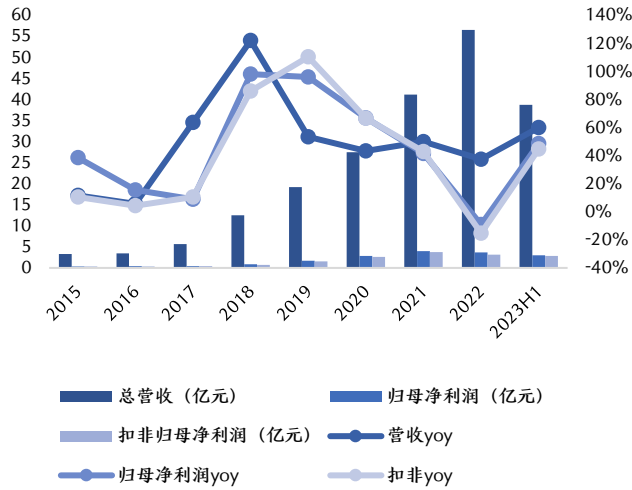
#### 2023年上半年，公司持续加大研发，同时积极拓宽市场：

**1) 持续研发：**公司加大研发投入和布局，发布多款4G、5G新产品，如2023年2月，公司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5G R17模组Fx190/Fx180系列；2023年3月，公司与中国联通、紫光展锐联合发布LTE Cat 1 bis模组雁飞VN200；2023年5月，子公司广通远驰基于MT2735平台推出的首个5G模组AN768已在国内某新能源品牌正式量产交付，成为全球首款量产的基于MT2735 5G平台的车规模组；2023年6月，公司发布尺寸更精简、地区版本和封装方式更齐全的5G RedCap模组FG131&FG132系列。

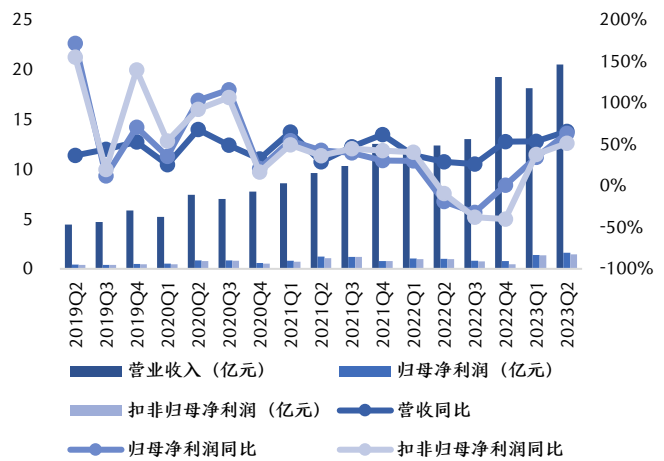
**2) 拓宽市场：**公司持续对重点行业投入资源进行深度拓展，在车载前装、FWA等垂直行业获得较好的市场成效。公司构建覆盖全球的营销力量，有望逐步形成完善的营销管理体系。

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%	66.1%	28.0%	28.2%
毛利率 (%)	24.1%	20.2%	21.0%	21.0%	22.0%
ROE (%)	20.5%	15.0%	19.3%	19.8%	20.3%
EPS (摊薄 (元))	0.52	0.48	0.79	1.01	1.30
P/E	43.70	48.12	28.97	22.63	17.65

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月04日收盘价

**图 1：公司 2023H1 业绩实现较快增长**


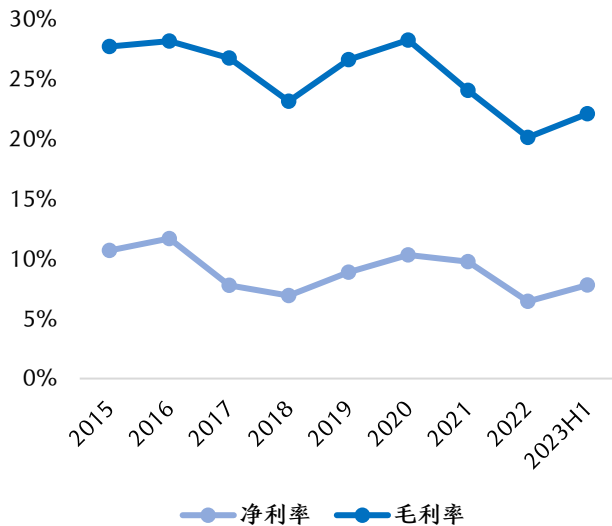
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图 2：公司 2023Q2 业绩实现较快增长**


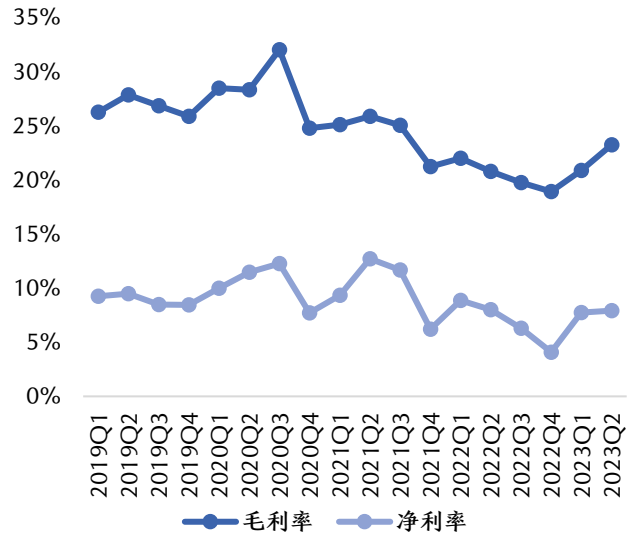
资料来源：wind，信达证券研发中心

### ► 毛利率同比提升，未来盈利能力有望逐步恢复

从盈利能力来看，公司毛利率同比提升，盈利能力较为稳定。2023 年上半年公司毛利率为 22.14%，同比上升 0.75 个百分点，净利率为 7.83%，同比下滑 0.60 个百分点；单季度来看，公司 2023 年 Q2 毛利率为 23.26%，同比上升 2.45 个百分点，环比上升 2.38 个百分点，净利率为 7.91%，同比下滑 0.10 个百分点，环比下滑 0.16 个百分点。整体来看，公司盈利能力稳定，略有变动，2022 年盈利能力略有下降，主要是由于行业竞争进一步加剧，且公司产品出货结构发生变化，我们预计未来随着公司产品线逐渐丰富，营销布局逐渐完善，在车载和 FWA 行业市场拓展进一步取得成效后，盈利能力有望逐步恢复。

**图 3：公司 2023H1 毛利率实现同比提升**


资料来源：wind，信达证券研发中心

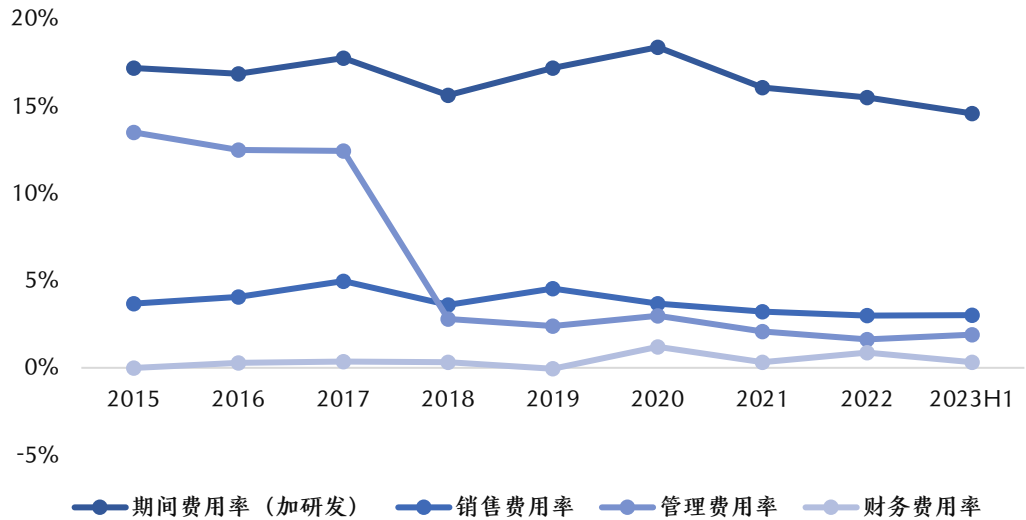
**图 4：公司 2023Q2 毛利率同比和环比均提升**


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 整体费用管控较好，精细化把控能力较强

从费用端来看，公司整体费用管控较好。公司 2023 年上半年期间费用率为 14.57%，同比保持稳定，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.02%、1.91%、0.32%。公司拥有较好的费用管控能力，未来有利于公司长久可持续发展，在体量进一步扩大的情况下，有望保持良好的费用支出及管理能力。

图 5：公司 2023H1 期间费用率保持稳定

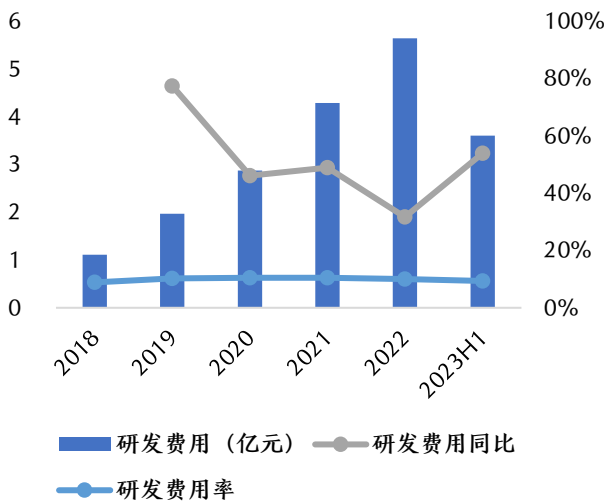


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 研发投入不断加大，后续成长动力充足

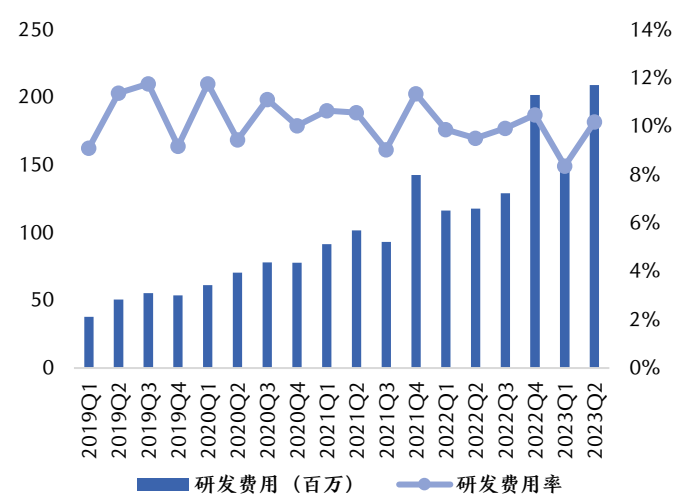
公司注重研发且继续投入，不断进行技术创新与研究开发，为后续发展提供可持续性动力。2023 年上半年公司研发费用为 3.61 亿元，同比增加 54.03%，研发费用率为 9.33%；单季度来看，2023 年 Q2 公司研发费用 2.09 亿元，同比增加 77%，研发费用率为 10.2%，同比和环比均得到提升。

图 6：公司 2023H1 研发费用同比提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 7：公司 2023Q2 研发费用同比和环比均提升



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。

➤ **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。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 28.97 倍、22.63 倍、17.65 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、物联网下游需求发展不及预期

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>3,288</b>	<b>4,990</b>	<b>6,712</b>	<b>8,177</b>	<b>10,634</b>	
货币资金	482	864	1,631	748	1,533	
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	
<b>非流动资产</b>	<b>921</b>	<b>1,409</b>	<b>1,733</b>	<b>2,086</b>	<b>2,432</b>	
长期股权投资	295	63	50	46	34	
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	
<b>资产总计</b>	<b>4,209</b>	<b>6,399</b>	<b>8,445</b>	<b>10,263</b>	<b>13,066</b>	
<b>流动负债</b>	<b>2,212</b>	<b>3,201</b>	<b>4,541</b>	<b>5,585</b>	<b>7,394</b>	
短期借款	497	689	739	789	839	
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	
<b>非流动负债</b>	<b>44</b>	<b>771</b>	<b>771</b>	<b>771</b>	<b>771</b>	
长期借款	0	600	600	600	600	
其他	44	171	171	171	171	
<b>负债合计</b>	<b>2,255</b>	<b>3,971</b>	<b>5,312</b>	<b>6,356</b>	<b>8,165</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,953	2,428	3,132	3,907	4,901	
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,209</b>	<b>6,399</b>	<b>8,445</b>	<b>10,263</b>	<b>13,066</b>	

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%	66.1%	28.0%	28.2%	
毛利率(%)	24.1%	20.2%	21.0%	21.0%	22.0%	
ROE%	20.5%	15.0%	19.3%	19.8%	20.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.48	0.79	1.01	1.30	
P/E	43.70	48.12	28.97	22.63	17.65	
P/B	8.98	7.22	5.60	4.49	3.58	
EV/EBITDA	48.71	25.18	27.82	24.24	17.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>4,109</b>	<b>5,646</b>	<b>8,283</b>	<b>11,397</b>	<b>15,363</b>	
营业成本	3,119	4,507	6,544	9,001	11,981	
营业税金及附加	11	13	25	40	92	
销售费用	132	169	283	419	599	
管理费用	86	92	166	285	446	
研发费用	429	565	828	1,140	1,572	
财务费用	13	49	0	0	0	
减值损失合	-9	-9	50	100	100	
投资净收益	31	47	41	57	77	
其他	73	68	83	114	154	
<b>营业利润</b>	<b>414</b>	<b>356</b>	<b>612</b>	<b>783</b>	<b>1,004</b>	
营业外收支	-1	-1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>413</b>	<b>355</b>	<b>612</b>	<b>783</b>	<b>1,004</b>	
所得税	12	-9	6	8	10	
<b>净利润</b>	<b>401</b>	<b>364</b>	<b>605</b>	<b>775</b>	<b>994</b>	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	<b>401</b>	<b>364</b>	<b>605</b>	<b>775</b>	<b>994</b>	
EBITDA	465	472	626	757	981	
EPS(当年)(元)	0.65	0.59	0.79	1.01	1.30	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-422</b>	<b>300</b>	<b>956</b>	<b>-606</b>	<b>1,058</b>	
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	-50	-100	-100	
<b>投资活动现金流</b>	<b>27</b>	<b>-179</b>	<b>-338</b>	<b>-327</b>	<b>-323</b>	
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	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>348</b>	<b>237</b>	<b>149</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	
吸收投资	39	32	162	0	0	
借款	949	1,508	50	50	50	
支付利息或股息	-82	-109	-63	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-45</b>	<b>382</b>	<b>767</b>	<b>-883</b>	<b>785</b>	

## 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。

**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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。