

2023年8月7日

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 25.00

公司基本资讯

| | |
|----------------|---------------|
| 产业别 | 通信 |
| A 股价(2022/8/7) | 22.16 |
| 深证成指(2022/8/7) | 11238.06 |
| 股价 12 个月高/低 | 25.53/14.28 |
| 总发行股数(百万) | 765.57 |
| A 股数(百万) | 492.67 |
| A 市值(亿元) | 109.18 |
| 主要股东 | 张天瑜(36.77%) |
| 每股净值(元) | 3.71 |
| 股价/账面净值 | 5.98 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -1.0 16.8 3.6 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|------|
| 2023-5-4 | 19.82 | 买进 |
| 2022-10-24 | 19.39 | 区间操作 |

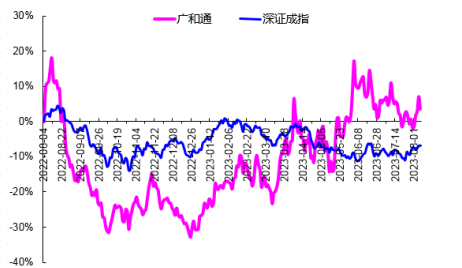
产品组合

| | |
|--------|--------|
| 无线通信模组 | 98.25% |
| 其他 | 1.75% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 6.0% |
| 一般法人 | 11.3% |

股价相对大盘走势



广和通 (300638.SZ)

Buy 买进

2023 上半年业绩稳健增长，盈利能力持续回暖

事件:

公司发布2023年半年报，2023年上半年实现营业收入38.65亿元，YOY+60%，净利润3.03亿元，YOY+49% (扣非后净利润2.84亿元，YOY+45%)，折合EPS为0.4元,业绩符合预期。

点评:

- **并表拉动营收增长，盈利能力持续回暖:** 公司营收和净利润主要增长来自于子公司锐凌无线并入财务报表所致 (上半年锐凌无线营业收入11.23亿元，净利润1.11亿元)，若剔除并表影响，公司上半年净利润YOY约为20%;同时公司在车载、FWA等行业拓展进程良好，也带动了营收端增长。分季度来看，二季度盈利能力继续回暖，净利率为7.91%，环比上升0.16个百分点，主要来源于毛利率回暖，二季度毛利率为23.26%，环比提升2.48个百分点，我们认为去年因PC市场带来的毛利率快速下降的态势将显著减弱，主营业务盈利能力有望触底反弹;公司预计今年车载业务和FWA业务今年有望保持30%-50%的高增长，也将带动整体毛利率回升。公司正逐步走出经营低谷期，有望重新回到营收净利双增长的态势。
- **边缘AI有望成为带动未来物联网发展，行业龙头将深度受益:** 边缘计算能够融合网络、计算、存储的新型网络架构和开放平台，可以和AI技术进行紧密结合，丰富应用场景，提高数据分析的效率和可靠性。边缘计算最重要的载体就是物联网算力模组，对于未来物联网智能算力模组的需求将显著增加。公司已研发多款高算力智能模组，有望深度受益边缘AI发展机遇。
- **车联网布局稳步推进，锐凌无线带来营收新动力:** 公司车载/网关持续中标，今年新增广汽、东风等定点项目，叠加此前在比亚迪、吉利、长城、长安等车企份额优势，为今、明年高速增长奠定基础;海外车载业务受上半年国内疫情、欧洲市场影响有所波动，未来有望出货回升，增长有所恢复，同时，业务整合下毛利率将有所改善。2022年10月14日，深交所上市审核中心同意广和通发行股份购买锐凌无线资产。2022年受海内外疫情反复影响，锐凌无线营收约为22.25亿元左右，收购完成后，两家子公司广通远驰和锐凌无线形成全球化的车联网业务布局，车载业务将改善公司整体营收结构，成为公司新的增长引擎。
- **盈利预测:** 公司笔电+车载+泛 IoT “三驾马车” 齐头并进，尤其是国内车载业务随着锐凌无线合并并入公司报表，未来广通远驰+锐凌的组合将有机会步入车载前装市场全球前二，带动业绩快速提升。我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 5.41 亿和 7.19 亿元，YOY 分别为+49%和+33%; EPS 分别为 0.71 元和 0.94 元，当前股价对应 A 股 2023 和 2024 年 P/E 为 31 倍和 24 倍，给予“买进”建议。
- **风险提示:** 1、新产品市场拓展不及预期; 2、市场竞争加剧导致毛利率下滑; 3、收购资产整合不及预期。

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 283.62 | 401.35 | 364.46 | 541.35 | 719.32 |
| 同比增减 | % | 66.77% | 41.51% | -9.19% | 48.54% | 32.88% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.69 | 0.52 | 0.48 | 0.71 | 0.94 |
| 同比增减 | % | 66.77% | -23.99% | -9.19% | 48.54% | 32.88% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 32 | 42 | 47 | 31 | 24 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.30 | 0.20 | 0.10 | 0.20 | 0.30 |
| 股息率 (Yield) | % | 1.35% | 0.90% | 0.45% | 0.90% | 1.35% |

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy) 首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$

买进 (Buy) $15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$

区间操作 (Trading Buy) $5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$

无法由基本面给予投资评等

中立 (Neutral) 预期近期股价将处于盘整

建议降低持股

附一：合并损益表

| 会计年度（百万元） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------|------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 2744 | 4109 | 5646 | 8408 | 10871 |
| 营业成本 | 1967 | 3119 | 4507 | 6607 | 8410 |
| 营业税金及附加 | 8 | 11 | 13 | 25 | 33 |
| 销售费用 | 101 | 132 | 169 | 269 | 370 |
| 管理费用 | 369 | 515 | 658 | 959 | 1326 |
| 财务费用 | 33 | 13 | 49 | 8 | 11 |
| 资产减值损失 | 7 | 9 | 9 | 17 | 17 |
| 投资收益 | 19 | 31 | 47 | 15 | 15 |
| 营业利润 | 307 | 414 | 356 | 583 | 774 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 306 | 413 | 355 | 582 | 773 |
| 所得税 | 23 | 12 | (9) | 41 | 54 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司股东权益 | 284 | 401 | 364 | 541 | 719 |

附二：合并资产负债表

| 会计年度（百万元） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 505 | 482 | 864 | 1323 | 1990 |
| 应收账款 | 651 | 1122 | 2193 | 2102 | 2718 |
| 存货 | 514 | 807 | 1097 | 1261 | 1631 |
| 流动资产合计 | 2278 | 3288 | 4990 | 6558 | 8480 |
| 长期股权投资 | 269 | 295 | 63 | 300 | 300 |
| 固定资产 | 59 | 95 | 184 | 90 | 90 |
| 在建工程 | 22 | 34 | 54 | 50 | 50 |
| 非流动资产合计 | 642 | 921 | 1409 | 1450 | 1450 |
| 资产总计 | 2920 | 4209 | 6399 | 8008 | 9930 |
| 流动负债合计 | 1353 | 2212 | 3201 | 5029 | 6231 |
| 非流动负债合计 | 5 | 44 | 771 | 10 | 10 |
| 负债合计 | 1358 | 2255 | 3972 | 5039 | 6241 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 1562 | 1953 | 2428 | 2969 | 3688 |
| 负债及股东权益合计 | 2920 | 4209 | 6399 | 8008 | 9930 |

附三：合并现金流量表

| 会计年度（百万元） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 337 | (422) | 300 | 547 | 707 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | (133) | 27 | (179) | (100) | (100) |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | (97) | 348 | 237 | 60 | 60 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 93 | (45) | 382 | 507 | 667 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。