

广和通（300638）：芯片短缺背景下仍维持高速增长，车载模组突破式上量

2022 年 4 月 2 日

强烈推荐/维持

广和通

公司报告

事件：广和通 2021 全年实现营业收入 41.09 亿元，YoY +49.78%；归母净利润 4.01 亿元，YoY +41.51%；经营性净现金流-4.22 亿元，YoY -225.19%。其中，21Q4 实现营业收入 12.56 亿元，YoY +61.82%，QoQ +21.71%；归母净利润 7814.60 万元，YoY +30.51%，QoQ -35.16%；经营性净现金流-1325.72 万元，YoY -109.82%，QoQ +92.99%。

芯片短缺背景下仍保持高速增长，今年供应端压力缓解提振毛利率。尽管面临上游芯片涨价&紧缺的不利环境，公司 21 年营收同比仍实现近 50% 的高速增长，主要来自于：1) 以 CAT.1 等为代表的 IoT 模组需求爆发；2) 车载模组业务突破式上量；3) PC 业务继续维持领先优势。公司 2021 年综合毛利率 24.10%，同比下降 4.21 pct，其中，Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 25.11%、25.89%、25.05%、21.25%，主要系供应链上游原材料涨价以及出货结构变化所致。公司保持了较高水平的备货状态用以应对未来的经营生产，2021 年末公司存货达 8.07 亿元，较期初增加 57.14%。随着今年上游缺芯情况缓解，公司毛利率水平有望进一步恢复。

PC 模组市场提升空间巨大，高渗透潜力 + 优质客源助力公司保持领先水平。PC 模组为公司第一大收入来源，根据 Strategy Analytics 预计，2025 年具有蜂窝功能的移动 PC 的全球出货量将达到 1430 万台，其中支持 5G 的 PC 市场份额将增长至 69%，当前 PC 端蜂窝模组渗透率仅达 5%，存在巨大渗透空间，公司 PC 端模组有望持续受益于蜂窝渗透率提升。公司 PC 业务客户资源优质，坚持大客户战略，在 PC 端的无线通信模组产品市场优势明显。公司与英特尔、MediaTek 联合发布基于 MediaTek T700 5G 芯片的新一代全互联 PC 5G 模组 FM350，与联想、惠普等厂商合作进行通信模块研发，持续推动 5G PC 的应用以及新品布局，未来有望在 PC 市场继续保持领先优势。

车载模组市场广阔格局清晰，广通远驰 + 锐凌无线开启第三增长阶段。公司成立以来，依靠 POS、PC 等大颗粒场景迅速成长。我们预计，下一个大颗粒场景来自于车联网。根据中国信通院统计，全球车联网渗透率由 2018 年的 30.7% 增加至 2020 年的 45%，预计到 2025 年，全球车联网将覆盖接近 60% 的汽车，车联网市场规模则从 2020 年的 6434.4 亿元增长到 2025 年的 1.5 万亿元，行业复合增长率将超过 15%。另外，由于车载前装市场认证时间长，进入门槛较高，车载模组竞争将进一步改善，格局将更为清晰。目前，公司已在国内车载前装业务取得突破，2021 年，负责国内车联网模组的广通远驰实现营收 3.98 亿元，同比增长 1190%。同时，公司收购 SWIR 前装车载模组业务进展顺利，未来将负责海外车载模组业务，协同国内车联网市场，有望复制在 POS 和 PC 市场大客户服务方式，打开公司收入增长第三阶段。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.44、9.61 和 13.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.31、2.32 和 3.36 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 28、16 和 11 倍。我们看好公司凭借车载模组开展第三增长阶段，成为物联网双寡头之一，维持“强烈推荐”评级。

公司简介：

广和通位于广东省深圳市，成立于 1999 年，2017 年在深圳创业板上市。主要产品包括 2G、3G、4G、5G、NB-IOT 技术的无线通信模块。产品主要应用于移动支付（POS 机等）、移动互联网（PC）、车联网（车载通信模组）、电网、安防、智能家居、智慧城市等物联网领域。

主要业务：

- 无线通信模块（93.00%）；
- 其它业务（7.00%）。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

2022-04-20 年度股东大会

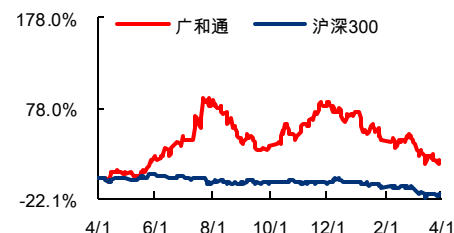
发债及交叉持股介绍：

暂无。

交易数据

52 周股价区间（元）	59.9-51.96
总市值（亿元）	153.71
流通市值（亿元）	100.31
总股本/流通 A 股（万股）	41,409/41,409
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.61

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080004

风险提示：上游芯片紧缺缓解不及预期、车联网渗透率不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,743.58	4,109.31	5,750.19	8,081.62	10,910.00
增长率（%）	43.26%	49.78%	39.93%	40.55%	35.00%
归母净利润（百万元）	283.62	401.35	544.50	961.33	1,391.49
增长率（%）	66.76%	41.51%	35.67%	76.55%	44.75%
净资产收益率（%）	18.16%	20.55%	22.21%	29.49%	31.47%
每股收益(元)	1.17	0.97	1.31	2.32	3.36
PE	31.79	38.34	28.29	16.02	11.07
PB	5.76	7.89	6.28	4.72	3.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2278	3288	4355	5894	7936	营业收入	2744	4109	5750	8082	10910
货币资金	505	482	675	949	1281	营业成本	1967	3119	4370	5940	7975
应收账款	651	1122	1418	1993	2690	营业税金及附加	8	11	17	24	33
其他应收款	144	315	440	619	835	营业费用	101	132	201	259	338
预付款项	14	7	7	7	7	管理费用	82	86	127	162	196
存货	514	807	1078	1302	1748	财务费用	33	13	-1	-4	-9
其他流动资产	182	361	541	798	1109	研发费用	288	429	587	808	1036
非流动资产合计	642	921	909	935	960	资产减值损失	-7.29	-8.57	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	269	295	295	295	295	公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	59	95	90	81	76	投资净收益	18.78	31.30	34.43	37.87	41.66
无形资产	169	187	216	247	280	加：其他收益	37.21	69.81	76.79	84.47	92.91
其他非流动资产	14	18	16	14	13	营业利润	307	414	561	1015	1474
资产总计	2920	4209	5264	6830	8897	营业外收入	0.06	0.02	10.00	10.50	11.03
流动负债合计	1353	2212	2766	3523	4427	营业外支出	0.87	1.26	3.55	3.12	4.95
短期借款	75	497	450	365	126	利润总额	306	413	567	1023	1480
应付账款	975	1005	1437	2116	3059	所得税	23	12	23	61	89
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	284	401	544	961	1391
一年内到期的非流动负债	0	14	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	5	44	45	47	48	归属母公司净利润	284	401	544	961	1391
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1358	2255	2812	3569	4476	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	43.26%	49.78%	39.93%	40.55%	35.00%
实收资本（或股本）	242	414	414	414	414	营业利润增长	67.26%	34.94%	35.31%	81.07%	45.20%
资本公积	762	656	656	656	656	归属于母公司净利润增长	66.76%	41.51%	35.67%	76.55%	44.75%
未分配利润	502	797	1197	1903	2924	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1562	1953	2452	3260	4421	毛利率(%)	28.31%	24.10%	24.00%	26.50%	26.90%
负债和所有者权益	2920	4209	5264	6830	8897	净利率(%)	10.34%	9.77%	9.47%	11.90%	12.75%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	9.71%	9.54%	10.34%	14.08%	15.64%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	18.16%	20.55%	22.21%	29.49%	31.47%
经营活动现金流	337	-422	280	524	806	偿债能力					
净利润	284	401	544	961	1391	资产负债率(%)	47%	54%	53%	52%	50%
折旧摊销	32	56	33	34	35	流动比率	1.68	1.49	1.57	1.67	1.79
财务费用	33	13	-1	-4	-9	速动比率	1.30	1.12	1.18	1.30	1.40
应收账款减少	-104	-471	-296	-575	-697	营运能力					
预收账款增加	-1	0	0	0	0	总资产周转率	1.10	1.15	1.21	1.34	1.39
投资活动现金流	-133	27	40	4	9	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.80	4.15	4.71	4.55	4.22
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	19	31	34	38	42	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.97	1.31	2.32	3.36
筹资活动现金流	-97	348	-127	-254	-482	每股净现金流(最新摊薄)	0.44	-0.11	0.47	0.66	0.80
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.46	4.72	5.92	7.87	10.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	108	172	0	0	0	P/E	31.79	38.34	28.29	16.02	11.07
资本公积增加	-86	-106	0	0	0	P/B	5.76	7.89	6.28	4.72	3.48
现金净增加额	106	-47	193	274	332	EV/EBITDA	23.50	33.04	26.16	14.34	9.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广和通（300638）：收购锐凌进展顺利，国内车载业务取得突破	2021-08-31
公司普通报告	广和通（300638）：传统市场地位稳固，车载市场继续出发	2021-04-20
行业深度报告	通信行业报告：“东数西算”工程启动，IDC 行业有哪些投资机遇？	2022-02-20
行业深度报告	【东兴通信】2022 年投资策略：柳暗花明，下一村还看 5G 应用	2021-12-10
行业深度报告	5G 时代如何重新发现运营商投资价值？	2021-05-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事通信及电子研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526