

2022 年 4 月 15 日

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 40.00

公司基本信息

产业别	通信
A 股价(2022/4/14)	31.28
深证成指(2022/4/14)	11714.62
股价 12 个月高/低	62/30.84
总发行股数(百万)	414.09
A 股数(百万)	270.22
A 市值(亿元)	84.52
主要股东	张天瑜 (40.53%)
每股净值(元)	4.72
股价/账面净值	6.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.6 -34.7 2.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-06-15	32.25	买进

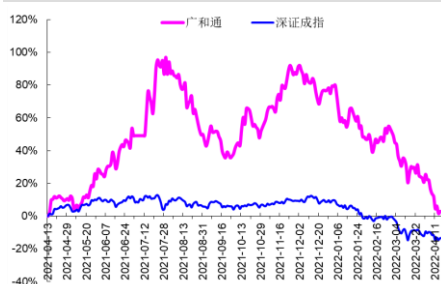
产品组合

无线通信模块	90.8%
其他	9.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.6%
一般法人	

股价相对大盘走势



广和通 (300638)

Buy 买进

21 年业绩符合预期，车载业务有望带动未来增长

事件：

公司发布2021年报，实现营业收入41.09亿元，YOY+49.78%，公司实现净利润4.01亿元，YOY+41.5% (扣非后净利润3.73亿元，YOY+42.7%)，折合EPS为0.97元，业绩符合预期。分季度来看，公司2021Q4实现营业收入12.6亿元，YOY+61.8%，实现净利润0.78亿元，YOY+30.5% (扣非后净利润0.77亿元，YOY+42.7%)。Q4营收增速符合预期，净利增速略低于预期，主要是Q4受原材料短缺和收入结构变化等因素影响，毛利率承压较大。

点评：

- **下半年模块量价齐升，带动公司营收净利高速增长：**公司营收高速增长，主要受益于模块量价齐升，尤其是下半年公司模块出货量达1782万个，同比+46.9%，而下半年模块均价达119元，环比上半年提升18%。公司国内车载业务进展迅猛，全资子公司广通远驰21年收入达到3.98亿元，同比大增1190%，发布了多款车规级模块；国内车载业务有望持续拉动公司增长。
- **毛利率承压较大，公司降本增效成果显著：**公司21年毛利率为24.1%，同比下降4.21个百分点，其中Q4毛利率为21.25%，略低于预期，主要原因是上游供应链扰动使得毛利率承压，迭加低毛利业务如车载、POS、EPE占比提升。公司21年期间费用率为16.07%，同比下降2.3个百分点，降本增效成果显著，其中由于汇率波动减弱，使得财务费用同比-60.35%至0.13亿元。21年公司研发费用为4.29亿元，同比大幅增加+49.23%，因此新专利达27项，核心竞争力持续提升，多个研发产品有望在22年实现量产。
- **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2022和2023年净利润分别为5.96亿和7.85亿元，YOY分别为+49%和+32%；EPS分别为1.44元和1.90元，当前股价对应A股2022和2023年P/E为21.7倍和16.5倍，维持“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		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	170.07	283.62	401.35	596.90	785.25
同比增减	%	95.93	66.77	41.51	48.72	31.56
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.41	0.69	0.97	1.44	1.9
同比增减	%	95.93	66.77	41.51	48.72	31.56
A 股市盈率 (P/E)	X	76.29	45.33	32.25	21.72	16.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	0.84	0.84	1.05	1.05	1.05

【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 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	1915	2744	4109	5353	7154
营业成本	1404	1967	3119	3835	5133
营业税金及附加	5	8	11	16	21
销售费用	87	101	132	187	247
管理费用	244	369	515	693	919
财务费用	(1)	33	13	27	32
资产减值损失	13	7	9	15	17
投资收益	0	19	31	15	15
营业利润	184	307	414	643	848
营业外收入	0	0	0	2	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	182	306	413	645	848
所得税	12	23	12	48	63
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	170	284	401	597	785

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	650	505	482	1001	1426
应收账款	548	651	1122	1071	1431
存货	178	514	807	428	572
流动资产合计	1853	2278	3288	4176	5580
长期股权投资	1	269	295	1	1
固定资产	33	59	95	70	70
在建工程	0	22	34	30	30
非流动资产合计	201	642	920	940	1050
资产总计	2054	2920	4209	5116	6630
流动负债合计	748	1353	2212	2511	3241
非流动负债合计	3	5	44	10	10
负债合计	751	1358	2255	2521	3251
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1303	1562	1953	2594	3380
负债及股东权益合计	2054	2920	4209	5116	6630

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	223	337	(422)	348	465
投资活动产生的现金流量净额	(676)	(133)	27	(100)	(100)
筹资活动产生的现金流量净额	602	(97)	348	60	60
现金及现金等价物净增加额	145	93	(45)	308	425

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，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此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见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；@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；@。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。