

广和通 (300638.SZ)

强烈推荐 (维持)

营收保持快速增长, 车载业务发展可期

TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 28.59 元

事件: 公司 8 月 8 日晚发布《2022 年半年度报告》, 公司实现营业收入 24.18 亿元, 同比上升 32.7%; 归属上市公司股东的净利润 2.04 亿元, 同比上升 0.6%; 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.96 亿元, 同比上升 10.5%。公司实现 EPS (基本) 0.33 元。

基础数据

总股本 (万股)	62167
已上市流通股 (万股)	40662
总市值 (亿元)	178
流通市值 (亿元)	116
每股净资产 (MRQ)	3.3
ROE (TTM)	20.7
资产负债率	56.8%
主要股东	张天瑜
主要股东持股比例	40.54%

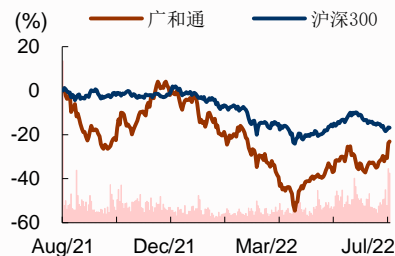
1、营收保持快速增长, Q2 利润率受产品结构及原材料影响略有下降

股价表现

2022H1, 公司实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 24.18 亿元、2.04 亿元和 1.96 亿元, 同比分别上升 32.7%、上升 0.6%和上升 10.5%。2022H1 收入保持快速增长主要得益于公司在车联网、无线网联设备等市场拓展良好。

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	-5	-26
相对表现	20	4	-10

单季度来看, 2022Q2, 公司实现营业收入 12.39 亿元, 同比上升 28.9%, 环比上升 5.2%; 归母净利润 0.99 亿元, 同比下降 18.9%, 环比下降 5.1%; 扣非归母净利润 0.97 亿元, 同比下降 9.3%, 环比下降 1.8%。我们认为, 受到产品结构影响及部分原材料因市场供应影响导致产品成本有所上涨的影响, 2022Q2 利润率有所下降。我们预计, 随着下半年产品结构改善及原材料问题缓解, 利润率将呈现改善态势。



资料来源: 公司数据、招商证券

2、比亚迪销量增长迅猛, 广和通有望核心受益

相关报告

2022 年 1-7 月, 比亚迪汽车销量达 80.89 万辆, 同比增长 166.01%, 呈现高速增长态势。广和通与比亚迪在前装车载系统合作多年, 是比亚迪智能模组核心供应商, 4G 份额遥遥领先。随着 5G 市场成熟放量, 公司 5G 份额有望回归, 并与比亚迪销量的高速增长形成共振。

- 1、《广和通 (300638) 一股权激励绑定核心骨干, 彰显长期发展信心》2022-06-13
- 2、《广和通 (300638) 一业绩符合预期, 无惧疫情扰动, 势能向上》2022-04-29
- 3、《广和通 (300638) 一收入增速符合预期, 加强费用管控有望促使利润率企稳》2022-03-30

2022 年 5 月 27 日, 公司董事会已同意子公司广通远驰通过设立员工持股平台以增资扩股方式实施员工股权激励。我们认为股权激励计划的实施将充分绑定广通远驰管理团队及核心骨干的利益, 调动其工作积极性, 促进公司车载业务持续快速发展。

余俊 S1090518070002

风险提示: 标的业务整合不及预期、PC 模块需求下滑、市场竞争加剧、大股东股份减持计划。

yujun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2744	4109	5717	7845	10628
同比增长	43%	50%	39%	37%	35%
营业利润(百万元)	307	414	563	747	980
同比增长	67%	35%	36%	33%	31%
归母净利润(百万元)	284	401	545	724	950
同比增长	67%	42%	36%	33%	31%
每股收益(元)	0.46	0.65	0.88	1.16	1.53
PE	62.7	44.3	32.6	24.6	18.7
PB	11.4	9.1	7.4	6.0	4.8

梁程加 S1090522060001

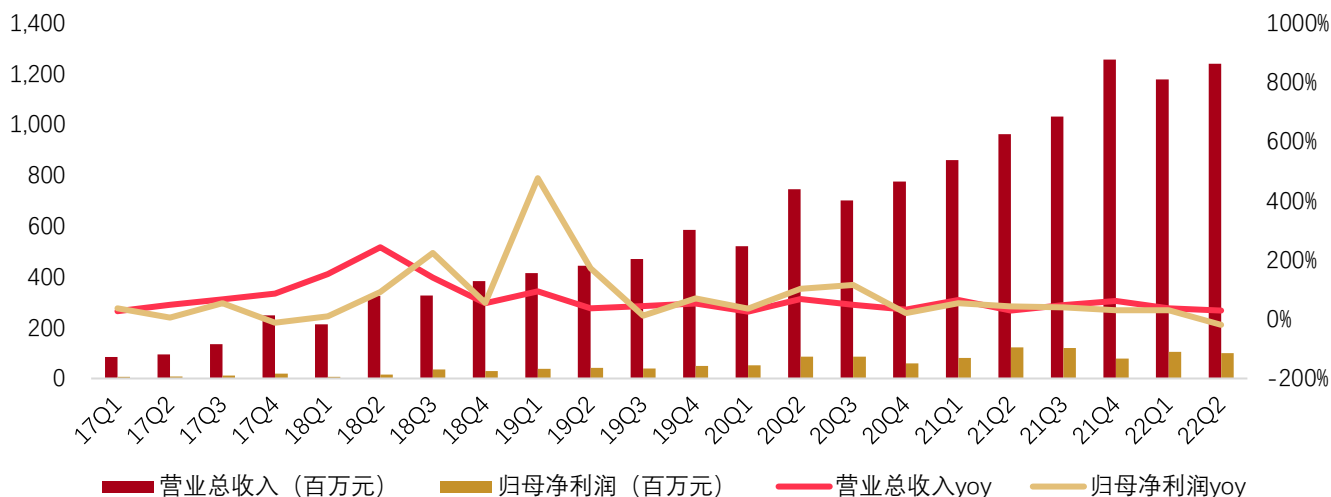
liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

lizhehan@cmschina.com.cn

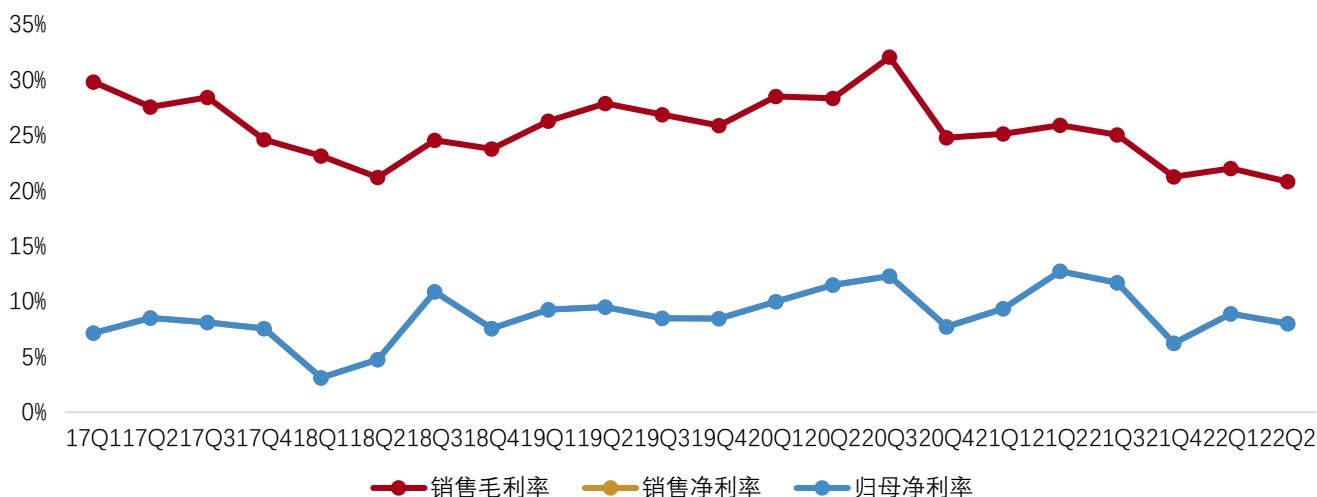
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 公司营收及归母净利润情况



资料来源: Wind、招商证券

图 2: 公司毛利率和净利率情况



资料来源: Wind、招商证券

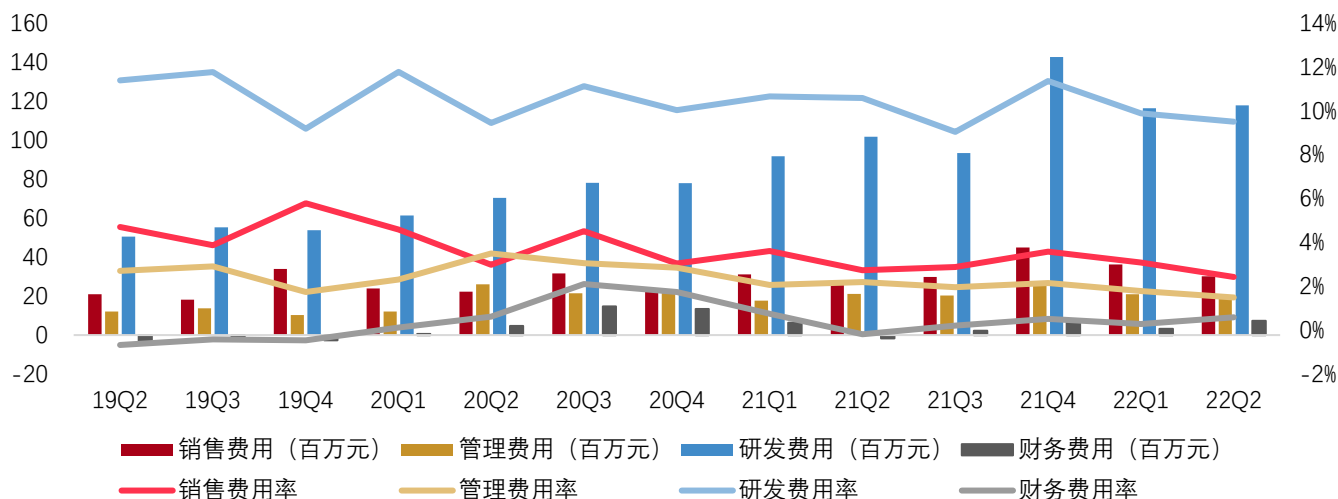
毛利率方面，2022H1，公司销售毛利率为 21.39%，同比下降 4.13 个百分点。单季度来看，2022Q1/Q2 公司毛利率分别为 22.00%和 20.81%。2022Q2 销售毛利率同比下降 5.07 个百分点，环比下降 1.19 个百分点。毛利率下降主要因为成本随收入增长而相应增加，另外部分原材料受市场供应影响导致产品成本有所上涨。

净利率方面，2022H1，公司归母净利率为 8.43%，同比下降 2.70 个百分点。单季度来看，2022Q1/Q2 公司归母净利率分别为 8.88%和 8.01%。2022Q2 归母净利率同比下降 4.72 个百分点，环比下降 0.87 个百分点。

3、加强费用精细化管理，综合费用率保持下降态势

2022H1，公司综合费用率（销售+管理+研发+财务）为 14.50%，同比下降 1.64 个百分点。其中，①销售费用为 0.66 亿元，同比上升 15.7%，销售费用率为 2.74%，同比下降 0.40 个百分点，主要系公司加大营销队伍建设，员工增加对应薪酬及相关费用增加；②管理费用为 0.39 亿元，同比上升 1.7%，管理费用率为 1.63%，同比下降 0.50 个百分点；③研发费用为 2.34 亿元，同比上升 21.1%，研发费用率为 9.69%，同比下降 0.93 个百分点，主要系研发费用加计扣除增加及未实现内部损益确认的递延所得税增加；④财务费用为 0.11 亿元，同比上升 131.3%，财务费用率为 0.44%，同比上升 0.19 个百分点，主要系借款增加导致利息支出增加。

图 3: 公司费用率变动情况

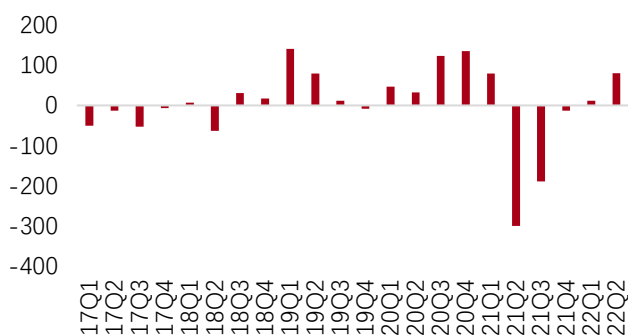


资料来源: Wind、招商证券

4、经营性现金流改善明显，存货消化稳步有序

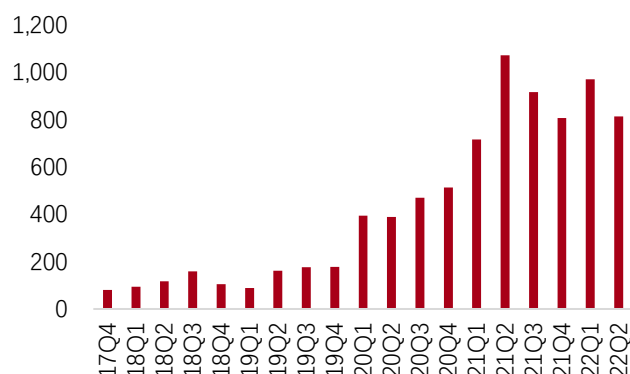
2022H1, 经营活动产生的现金流净额为 0.92 亿元, 同比下降 141.7%, 经营活动产生的现金流净额/营业收入为 3.79%。2022Q2 经营活动现金净流量为 0.80 亿元, 同比下降 126.7%, 环比上升 574.8%, 主要由于销售商品收到的现金增加。

图 4: 公司经营性现金流量净额 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

图 5: 公司存货情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

5、国内海外协同发力，车载业务成中长期最大亮点

我们认为，车载业务是公司中长期最大亮点。两个子公司在车载业务具有领先优势：①公司全资子公司广通远驰进展迅猛，2021 年收入达 3.98 亿元，同比上升 1,190%，进入多家车厂定点名单，并发布了多款车规级模组。②锐凌无线在嵌入式车载无线通信模组领域已经积累了十余年的行业经验，车载无线通信模组安装量在全球位居前列。我们预计在本次重大资产重组完成后，广和通将尽快启动对锐凌无线的全面整合，抢占正在快速发展的全球车联网市场。届时，两个子公司将进一步实现业务协同、技术与研发协同以及采购协同，国内新秀（广通远驰）与海外老兵（锐凌无线）有望创造出显著的协同效应，持续拉动公司增长，公司增长势能长期向上。

6、笔电模组内置率尚低，终端渠道推广策略倾斜有望加速渗透

公司 2021 年收入同比实现较大幅度增长，预计主要仍然来源于笔电模块收入贡献，打破了前期市场对于笔电模块需

求下滑的担忧。从历史来看，公司笔电业务收入与笔电市场销量并不直接成正比，主要原因是目前通信模组搭载率尚低，笔电模块需求的增长动力主要来自于内置率以及自身份额的提升。回顾过去三年，全球笔电销量早已达到增长瓶颈期，但同期公司笔电模块业务收入仍实现 70% 以上的复合增长，主要得益于笔电模块内置率以及公司自身市场份额的逐步提升。在“全时互联”的时代背景下，笔电终端厂家正在加大 4G/5G 版本笔电的推广力度，内置率有望加速提升。从份额情况来看，目前公司出货厂商以惠普、联想、戴尔为主，在 PC 模组市场占据 50% 以上份额。从最新联想、惠普、戴尔的招标结果来看，公司已成功卡位 5G 窗口，总体仍然维持强势份额，且有进一步提升的态势。

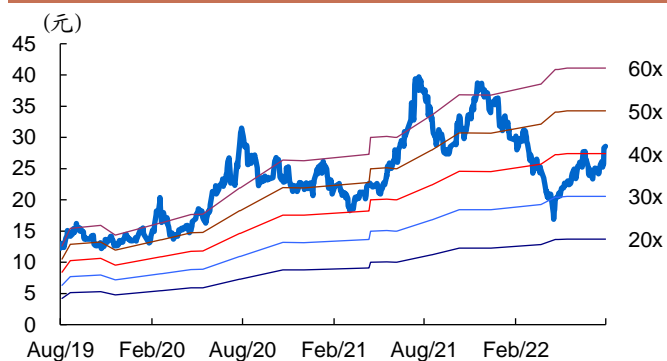
7、持续开拓并卡位大颗粒市场，边界扩张实力有待重估

公司坚持聚焦策略，但并非原地踏步，而是战略选择高价值量的大颗粒市场进攻，目前在网关、安防等新市场已实现突围。公司前期深耕移动支付以及笔电两大市场，在聚焦策略下，公司 ROE 水平一直领先同行。但公司并非安于舒适圈，在 IoT 浪潮下，公司坚持精选赛道的策略，进攻车联网、网关等高价值量的大颗粒市场。所谓高价值量不是单纯仅指销售单价，而是能够赋予客户的“value added”，不断挖掘围绕硬件模组以外的增量业务，加强与大客户的黏性的同时实现边界突围。除了大颗粒市场以外，公司还将加速完成经销网络建设，加强捕捉物联网下游新应用的敏感度。公司 2021 年在车载、网关、安防和其他 IoT 领域均取得良好突破，公司管理层精准的战略眼光以及优秀的边界扩张能力值得市场重新评估。

8、投资建议

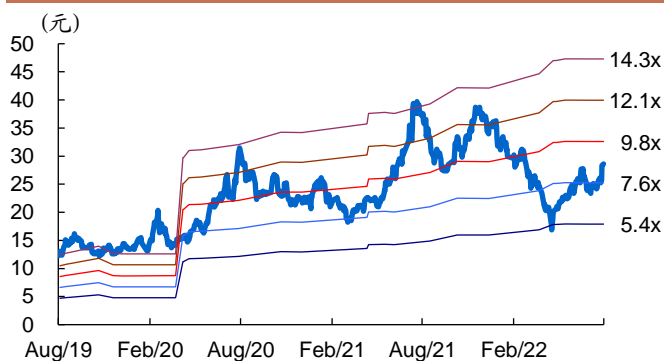
公司笔电+车载+泛 IoT “三驾马车”齐头并进，基本盘稳固。公司优秀的战略选择和精细化管理能力支撑公司长期发展，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.45 亿元、7.24 亿元、9.50 亿元（暂不考虑并表，收购资产部分计入投资收益），对应 PE 分别为 32.6、24.6 和 18.7 倍，考虑未来三年的持续高成长性，公司估值仍有提升空间，维持“强烈推荐”评级。

图 6: 广和通历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 7: 广和通历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2278	3288	4307	5640	7373
现金	505	482	1083	1204	1356
交易性投资	235	0	0	0	0
应收票据	33	77	144	198	268
应收款项	651	1122	1446	1985	2689
其它应收款	144	315	256	351	476
存货	514	807	925	1280	1741
其他	196	485	453	622	843
非流动资产	642	921	769	750	730
长期股权投资	269	295	295	295	295
固定资产	59	95	123	138	146
无形资产商誉	183	230	207	186	167
其他	131	301	144	131	120
资产总计	2920	4209	5076	6391	8102
流动负债	1353	2212	2617	3372	4351
短期借款	75	497	221	221	221
应付账款	1062	1232	1931	2673	3635
预收账款	2	17	11	15	20
其他	214	465	454	463	474
长期负债	5	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	44	44	44	44
负债合计	1358	2255	2661	3415	4394
股本	242	414	621	621	621
资本公积金	755	625	418	418	418
留存收益	565	914	1377	1937	2669
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1562	1953	2415	2975	3708
负债及权益合计	2920	4209	5076	6391	8102

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	337	(422)	817	258	341
净利润	284	401	545	724	950
折旧摊销	32	68	82	89	91
财务费用	22	8	16	4	3
投资收益	(19)	(31)	(101)	(101)	(101)
营运资金变动	10	(850)	228	(492)	(648)
其它	8	(18)	48	35	46
投资活动现金流	(133)	27	172	31	31
资本支出	(196)	(197)	(70)	(70)	(70)
其他投资	62	224	242	101	101
筹资活动现金流	(97)	348	(389)	(168)	(220)
借款变动	(36)	363	(290)	0	0
普通股增加	108	172	207	0	0
资本公积增加	(81)	(131)	(207)	0	0
股利分配	(54)	(73)	(83)	(164)	(217)
其他	(34)	16	(16)	(4)	(3)
现金净增加额	106	(47)	600	121	152

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2744	4109	5717	7845	10628
营业成本	1967	3119	4399	6089	8281
营业税金及附加	8	11	16	21	29
营业费用	101	132	156	198	259
管理费用	82	86	90	115	147
研发费用	288	429	579	772	1030
财务费用	33	13	16	4	3
资产减值损失	(14)	(5)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	37	70	70	70	70
投资收益	19	31	31	31	31
营业利润	307	414	563	747	980
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	561	746	979
所得税	23	12	16	22	29
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	284	401	545	724	950

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	43%	50%	39%	37%	35%
营业利润	67%	35%	36%	33%	31%
归母净利润	67%	42%	36%	33%	31%
获利能力					
毛利率	28.3%	24.1%	23.1%	22.4%	22.1%
净利率	10.3%	9.8%	9.5%	9.2%	8.9%
ROE	19.8%	22.8%	25.0%	26.8%	28.4%
ROIC	20.7%	20.2%	22.0%	25.0%	26.7%
偿债能力					
资产负债率	46.5%	53.6%	52.4%	53.4%	54.2%
净负债比率	2.6%	12.2%	4.4%	3.5%	2.7%
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5
存货周转率	5.7	4.7	5.1	5.5	5.5
应收账款周转率	4.2	4.4	4.1	4.2	4.1
应付账款周转率	2.5	2.7	2.8	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.46	0.65	0.88	1.16	1.53
每股经营净现金	0.54	-0.68	1.31	0.42	0.55
每股净资产	2.51	3.14	3.89	4.79	5.96
每股股利	0.12	0.13	0.26	0.35	0.46
估值比率					
PE	62.7	44.3	32.6	24.6	18.7
PB	11.4	9.1	7.4	6.0	4.8
EV/EBITDA	54.1	41.4	29.0	22.8	17.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7年民航空管通信导航方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。曾分别获得2020及2019年wind“金牌分析师”第一和第三名，2020年21世纪“金牌分析师”第三名，2020及2019年新浪金麒麟“新锐分析师”第一名和“最佳分析师”第五名；2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二重要团队成员；2016年新财富第三，水晶球第二重要团队成员。

梁程加 招商证券通信行业联席首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022年加入招商证券。

李哲瀚 招商证券通信行业分析师 中国科学技术大学理学学士，香港大学金融硕士，2022年初加入招商证券通信团队，专注于泛物联网板块等相关领域研究；曾任职于中国银河国际，3.5年港股TMT行业研究经历。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。