

**2022年8月9日**

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 34.00

**公司基本信息**

产业别	通信
A 股价(2022/8/9)	28.72
深证成指(2022/8/9)	12331.09
股价 12 个月高/低	39.88/16.55
总发行股数(百万)	621.67
A 股数(百万)	406.73
A 市值(亿元)	116.81
主要股东	张天瑜(40.54%)
每股净值(元)	3.38
股价/账面净值	8.50
股价涨跌(%)	一个月 20.3    三个月 26.7    一年 -23.4

**近期评等**

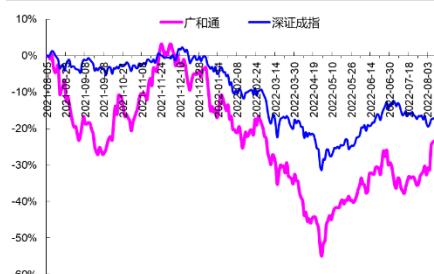
出刊日期	前日收盘	评等
2021-06-15	32.25	买进

**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	6.0%
一般法人	11.3%

**股价相对大盘走势**

**广和通 (300638)**
**Buy 买进**
**营收稳定增长，车载业务有望迎来放量**
**事件：**

公司公布2022年半年报，上半年实现营收24.18亿元, YOY+32.71%；实现归母净利2.04亿元，YOY+0.56%，折合EPS为0.33元。分季度看，公司Q2实现营收12.39亿元，YOY+28.89%；实现净利润0.99亿元，YOY-18.89%，折合EPS为0.16元，公司业绩略低于预期。

**点评：**

- **疫情+笔电市场增速放缓双重承压，营收增速依然稳定：**上半年实现营收24.18亿元, YOY+32.71%；实现归母净利2.04亿元，YOY+0.56%。单季度来看，Q2实现营收12.39亿元，YOY+28.89%；实现净利润0.99亿元，YOY-18.89%。一方面由于疫情影响国内收入，另一方面根据IDC资料2022年一季度全球PC出货量为8050万台，同比下降5.1%，经过过去两年的高增长后PC行业增速明显放缓，而笔电业务作为公司第一大业务分类也对公司上半年业绩形成一定压力；双重承压下公司依然维持较高营收增速。
- **盈利端略低于预期，毛利率承压严重：**受产品结构调整、上游原材料价格波动和疫情影响，公司Q2毛利率20.8%，同比下降5.1个百分点，环比下降1.2个百分点。预计随着下半年原材料价格下降以及疫情好转，公司毛利率将呈现改善态势。另一方面公司费用管控成效显著，其中销售费用率同比下降0.41PP、管理费用率同比下降0.5PP、研发费用率同比下降0.93PP，三费率同比减少1.84个百分点，展现出公司内部管理能力的改善和公司作为行业龙头规模效应的凸显。
- **短期内两次股权激励，展现推动车载业务决心：**公司在2022年5月27日和6月10日连续推出两项股权激励计划，前者涉及车载业务子公司广通远驰30%股权；后者向197名高级/中层管理人员以及核心技术（业务）人员授予2,394,200股限制性股票，每股价格11.82元，考核目标为：以2021年净利润为基数，2022/2023/2024年实现净利润增长率不低于20%/50%/80%。均展现了公司对车载业务大力推动的决心以及对未来业绩高增速的信心。
- **车载业务持续发力，有望成为新的盈利增长点：**2022年1-7月，比亚迪汽车销量达80.89万辆，同比增长166.01%，迎来增速拐点。广和通与比亚迪在前装车载系统合作多年，是比亚迪智能模块核心供货商，未来有望随着比亚迪的销量形成共振。随着公司与子公司锐凌无线的并表持续推进，公司整体规模将快速提升，未来随着广通远驰+锐凌的市占率不断提升，公司营收和净利都有望随着车联网通信模块市场的提升而持续放量高增长。
- **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。我们下调公司 2022 和 2023 年净利润分别为 5.46 亿和 7.25 亿元，YOY 分别为+36%和+33%；EPS 分别为 0.88 元和 1.17 元，当前股价对应 A 股 2022 和 2023 年 P/E 为 33 倍和 25 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	545.81	724.97
同比增减	%	95.93	66.77%	41.51%	35.99%	32.82%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.41	0.69	0.65	0.88	1.17
同比增减	%	95.93	66.77%	-6.39%	35.99%	32.82%
A 股市盈率(P/E)	X	62	42	44	33	25
股利 (DPS)	RMB 元	0.4	0.30	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.84	1.04%	0.70%	0.70%	0.70%

**【投资评级说明】**
**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级
	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	5840	8198
营业成本	1404	1967	3119	4404	6240
营业税金及附加	5	8	11	18	25
销售费用	87	101	132	201	279
管理费用	244	369	515	672	910
财务费用	(1)	33	13	6	8
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	588	782
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	589	783
所得税	12	23	12	44	58
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	170	284	401	546	725

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	774	1267
应收账款	548	651	1122	1460	2050
存货	178	514	807	876	1230
流动资产合计	1853	2278	3288	4555	6395
长期股权投资	1	269	295	300	300
固定资产	33	59	75	80	90
在建工程	0	22	34	40	50
非流动资产合计	201	642	921	1100	1450
资产总计	2054	2920	4209	5655	7845
流动负债合计	748	1353	2212	3147	4611
非流动负债合计	3	5	44	10	10
负债合计	751	1358	2255	3157	4621
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1303	1562	1953	2499	3224
负债及股东权益合计	2054	2920	4209	5655	7845

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)	380	533
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)	340	493

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)有限公司相信用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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。