

广和通(300638)

报告日期: 2022年08月10日

## 车载/网关进展超预期, 盈利能力有望企稳

### ——广和通 2022 年中报点评报告

#### 投资要点

□ PC 上半年承压, 后续持续乐观; 车载/网关进展超预期, 未来预计高速增长; 持续精细化管理, 费用率有所下降, 未来盈利能力有望企稳; 维持“买入”。

□ 上半年 PC 短期承压, 车载/网关超预期

公司 2022 年上半年收入 24.18 亿元同比增 32.71%; 归母净利润 2.04 亿元同比增 0.56%; 扣非后归母净利润 1.96 亿元同比增 10.48%; 业绩符合预期。

收入端来看, 上半年 PC 业务有所下滑, 车载、网关等业务进展顺利; 利润增速不及收入增速主要系产品结构变化(上半年高毛利 PC 业务下滑等)、上游原材料短缺及价格上涨、疫情等影响, 上半年公司综合毛利率 21.39% 同比下滑 4.13pct; 综合净利率 8.43% 同比下滑 2.7pct。

22Q2 单季收入 12.39 亿元同比增 28.89%, 归母净利 0.99 亿元同比降 18.89%, 22Q2 单季毛利率 20.81% 同比 21Q2 降 5.07pct, 环比 21Q1 降 1.19pct, 22Q2 净利率 8.01% 同比 21Q1 降 4.71pct, 环比 22Q1 降 0.87pct。

□ 车载业务进入收获期

车载业务空间广阔。佐思汽研数据, 2021 年全球联网汽车销量 5640 万辆, 预计到 2025 年将超 1 亿辆, 渗透率预计从 64% 提升至 90% 以上; 2021 年中国智能联网汽车销量 1460 万辆, 预计到 2025 年将超 2600 万辆, 渗透率从 56% 提升至 90% 以上。公司国内外齐发力:

国内市场方面, 2021 年公司产品成功导入多家车厂, 今年进入收获期, 公司是比亚迪的主要供应商; 与吉利成立合资公司, 吉利的 5G T-box 项目, 公司目前也在给吉利供货; 公司也开拓了广汽、长城、长安等客户。2021 年公司车载业务子公司广通远驰收入 3.98 亿增长近 12 倍, 公司表示今年全年预计会达到 2021 年 2 倍以上的收入规模。

此外公司拟收购锐凌无线公司剩下 51% 股权, 进一步增强全球竞争力, 2020 年锐凌无线收购 Sierra 车载业务, 收购后保留其原有的团队, 较好的发挥其行业认知、导入经验、客户基础等优势, 同时通过国内的供应链成本优势等提高其运营管理效率。2022 上半年由于疫情和俄乌战争的影响, 锐凌无线业务收入略有下降, 但毛利上升, 环境好转后有望恢复增长。

□ 5G 网关业务高速增长

线上教育、远程办公等驱动 FWA 销售, 5G 网关需求高增, Mobile Experts 预计, 2026 年 5G CPE 出货量将达 6650 万户, 2021-2026 年复合增速超过 70%。

公司推出了多款跨平台兼容的 FWA 模组并推出了 5G SoC FWA 解决方案, 产品获得全球各地和各运营商认证, 上半年发货顺利, 5G 网关业务有望高速增长。

□ PC 暂时承压后续继续乐观

PC 是公司的传统优势业务, 上半年 PC 业务略有下滑, 公司投资者关系活动信息显示, 主要系: 1) PC 整机销量的下滑; 2) 公司 PC 业务一般提前两年投标, 2020 年联想的一款产品公司未中标, 联想业务公司出货量下降。

我们认为 PC 下滑系短期的情况, 后续将恢复增长, 行业层面来看, PC 蜂窝模组的渗透率持续提升趋势未变, 公司层面来看, 公司在 2021 年联想的新标中抢回失地, 持续领先优势, 同时除供应模块外, 公司已经布局 PC 相关其他增值业务进一步提升产品价值和客户粘性。

□ 积极延伸业务边界布局未来

公司积极提前布局万物互联机遇下的行业生态机会, 有望打开新的广阔空间:

1) 布局海外市场认可服务收费, 成立美国子公司专门从事美国的物联网服务,

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

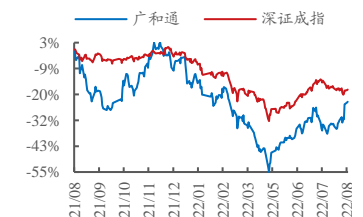
分析师: 汪洁

执业证书号: S1230519120002  
wangjie01@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 28.72   |
| 总市值(百万元) | 17,854.27 |
| 总股本(百万股) | 621.67    |

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《广和通深度报告: 多领域发力, 成长预期持续乐观》  
2022.08.05

通过两三年的业务孵化，目前进展顺利；2) 布局国内通讯模块向物联网模块升级，上海子公司针对高通平台做延展性的服务，包括 PCBA、ODM 整机等。

#### □ 持续精细化管理稳健经营

公司在精细化管理上的努力成果已经有所体现。

1) 持续控费，上半年公司销售、管理、研发、财务费用率分别 2.74%、1.63%、9.69%、0.44%，同比 ↓ 0.41pct、↓ 0.5pct、↓ 0.93pct、↑ 0.19pct。

2) 制定较完善的应收账款管理制度和回款管控措施，现金流情况良好，上半年经营活动产生的现金流量净额为 0.92 亿元，去年同期为 -2.20 亿元，明显改善。

随着上游原材料压力缓解，公司盈利能力有望企稳，同时持续稳健经营管理也进一步提升公司在多变的外部环境下的抗风险能力。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年归母净利润 5.24、7.58、10.27 亿元，对应 PE 为 34 倍、24 倍、17 倍，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

芯片等原材料供应短缺影响超预期；物联网模组行业竞争加剧导致公司份额、产品毛利率下滑的风险。

## 财务摘要

| (百万元)     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入      | 4109   | 5763   | 7801   | 10189  |
| (+/-) (%) | 49.78% | 40.25% | 35.36% | 30.61% |
| 归母净利润     | 401    | 524    | 758    | 1027   |
| (+/-) (%) | 41.51% | 30.53% | 44.78% | 35.37% |
| 每股收益(元)   | 0.97   | 0.84   | 1.22   | 1.65   |
| P/E       | 44.49  | 34.08  | 23.54  | 17.39  |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 3288 | 4292  | 5772  | 7395  |
| 现金             | 482  | 733   | 945   | 1275  |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 1199 | 1679  | 2270  | 2961  |
| 其它应收款          | 315  | 372   | 550   | 688   |
| 预付账款           | 7    | 10    | 14    | 19    |
| 存货             | 807  | 1168  | 1589  | 2086  |
| 其他             | 477  | 330   | 404   | 367   |
| <b>非流动资产</b>   | 921  | 872   | 881   | 887   |
| 金额资产类          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 295  | 295   | 295   | 295   |
| 固定资产           | 95   | 108   | 112   | 111   |
| 无形资产           | 187  | 175   | 162   | 149   |
| 在建工程           | 34   | 17    | 9     | 5     |
| 其他             | 309  | 276   | 303   | 327   |
| <b>资产总计</b>    | 4209 | 5163  | 6654  | 8282  |
| <b>流动负债</b>    | 2212 | 2626  | 3607  | 4519  |
| 短期借款           | 497  | 286   | 392   | 339   |
| 应付款项           | 1232 | 1718  | 2383  | 3098  |
| 预收账款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 482  | 622   | 832   | 1082  |
| <b>非流动负债</b>   | 44   | 7     | 7     | 7     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 44   | 7     | 7     | 7     |
| <b>负债合计</b>    | 2255 | 2634  | 3614  | 4526  |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东权益      | 1953 | 2530  | 3040  | 3756  |
| <b>负债和股东权益</b> | 4209 | 5163  | 6654  | 8282  |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | (422) | 395   | 370   | 712   |
| 净利润            | 401   | 524   | 758   | 1027  |
| 折旧摊销           | 56    | 33    | 36    | 39    |
| 财务费用           | 13    | 23    | 31    | 41    |
| 投资损失           | (31)  | (35)  | (35)  | (43)  |
| 营运资金变动         | (552) | 245   | 24    | 163   |
| 其它             | (310) | (396) | (445) | (515) |
| <b>投资活动现金流</b> | 27    | 52    | 16    | 22    |
| 资本支出           | (49)  | (2)   | (2)   | (2)   |
| 长期投资           | (26)  | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 102   | 54    | 19    | 24    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 348   | (195) | (174) | (404) |
| 短期借款           | 422   | (211) | 106   | (53)  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (75)  | 16    | (280) | (352) |
| <b>现金净增加额</b>  | (47)  | 251   | 212   | 329   |

### 利润表

| (百万元)           | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 4109 | 5763  | 7801  | 10189 |
| 营业成本            | 3119 | 4513  | 6143  | 8061  |
| 营业税金及附加         | 11   | 16    | 21    | 28    |
| 营业费用            | 132  | 144   | 168   | 194   |
| 管理费用            | 86   | 89    | 98    | 107   |
| 研发费用            | 429  | 536   | 671   | 835   |
| 财务费用            | 13   | 23    | 31    | 41    |
| 资产减值损失          | (9)  | 3     | 4     | 5     |
| 公允价值变动损益        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 31   | 35    | 35    | 43    |
| 其他经营收益          | 70   | 63    | 75    | 90    |
| <b>营业利润</b>     | 414  | 541   | 783   | 1060  |
| 营业外收支           | (1)  | (1)   | (1)   | (1)   |
| <b>利润总额</b>     | 413  | 540   | 782   | 1058  |
| 所得税             | 12   | 16    | 23    | 32    |
| <b>净利润</b>      | 401  | 524   | 758   | 1027  |
| 少数股东损益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 401  | 524   | 758   | 1027  |
| EBITDA          | 487  | 591   | 832   | 1111  |
| EPS (最新摊薄)      | 0.97 | 0.84  | 1.22  | 1.65  |

### 主要财务比率

|                | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | 49.78% | 40.25% | 35.36% | 30.61% |
| 营业利润           | 34.94% | 30.58% | 44.69% | 35.33% |
| 归属母公司净利润       | 41.51% | 30.53% | 44.78% | 35.37% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 24.10% | 21.69% | 21.25% | 20.88% |
| 净利率            | 9.77%  | 9.09%  | 9.72%  | 10.08% |
| ROE            | 22.83% | 23.37% | 27.24% | 30.22% |
| ROIC           | 16.78% | 19.21% | 22.50% | 25.41% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 53.59% | 51.00% | 54.32% | 54.65% |
| 净负债比率          | 22.68% | 10.87% | 10.84% | 7.49%  |
| 流动比率           | 1.49   | 1.63   | 1.60   | 1.64   |
| 速动比率           | 1.12   | 1.19   | 1.16   | 1.17   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 1.15   | 1.23   | 1.32   | 1.36   |
| 应收账款周转率        | 4.64   | 4.28   | 4.21   | 4.15   |
| 应付账款周转率        | 3.15   | 3.67   | 3.58   | 3.52   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.97   | 0.84   | 1.22   | 1.65   |
| 每股经营现金         | (0.68) | 0.63   | 0.60   | 1.14   |
| 每股净资产          | 4.72   | 4.07   | 4.89   | 6.04   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 44.49  | 34.08  | 23.54  | 17.39  |
| P/B            | 6.09   | 7.06   | 5.87   | 4.75   |
| EV/EBITDA      | 46.45  | 29.46  | 20.79  | 15.22  |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>