

## Q2 利润短期承压 车载业务迅速增长

——广和通半年报点评

通信/通信设备

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件描述:

公司发布 2022 年半年度业绩报告: 2022 年 H1, 公司实现营业收入 24.18 亿元, 同比增长 32.7%; 归母净利润为 2.04 亿元, 同比增长 0.6%; 归母扣非净利润为 1.96 亿元, 同比增长 10.5%; 基本每股收益为 0.328 元。

## 事件点评:

公司中报业绩符合我们之前的预期, 营收保持快速增长, 净利润小幅承压。

- 毛利率: 2022 年 H1 公司毛利率为 21.39%, 同比下降 4.13 个百分点。单季度来看, 2022Q2 公司毛利率为 20.81%, 同比下降 5.07 个百分点。毛利率下滑主要是因为部分原材料有所上涨以及产品出货结构的变化。
- 公司加强研发投入和布局, 成本控制良好。公司发布多款新产品, 部分产品取得海外地区的重要法规认证, 研发费用率为 9.69%, 研发人员占比超过 60%。公司成本控制良好, 三费费用率下降 0.72 个百分点。
- 净利率: 2022 年 H1, 公司净利率为 8.43%, 同比下降 2.7 个百分点。

车载模组业务迅速增长, 锐凌无线有望年内实现并表。公司高瞻远瞩布局海内外车载业务, 推出多款车规级产品, 成为未来公司业绩的增长点。

- 公司子公司广通远驰, 专注于国内车载模组市场, 目前已成为吉利、长安、长城、比亚迪等车厂的供应商, 2021 年实现营收 3.98 亿元。
- 公司通过子公司锐凌无线收购 Sierra 的车载前装模块业务, Sierra 在车载模组领域已经积累了十余年的行业经验, 市场占有率保持在较高的水平。2021 年营业收入为 22.5 亿元, 净利润为 0.69 亿元。公司通过并购可以快速切入海外市场, 同时海内外模组业务在客户资源、技术优势和原材料采购上高度互补, 双方融合将创造出显著的协同效应。

## 投资建议:

我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 57.2 亿元、78.6 亿元、105.8 亿元, 归母净利润为 4.7 亿元、5.59 亿元、6.98 亿元, 对应 PE 为 37.95、31.95、25.59。维持“买入”评级。

## 风险提示:

市场竞争加剧公司利润受损; 下游行业渗透率不及预期影响公司业务的增速; 疫情反复导致业务增长不及预期。

## 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 | 5,720.20 | 7,860.61 | 10,579.16 |
| 增长率(%)     | 43.26%   | 49.78%   | 39.20%   | 37.42%   | 34.58%    |
| 归母净利润(百万元) | 283.62   | 401.35   | 470.45   | 558.80   | 697.66    |
| 增长率(%)     | 66.76%   | 41.51%   | 17.22%   | 18.78%   | 24.85%    |
| 净资产收益率(%)  | 18.16%   | 20.55%   | 18.37%   | 18.67%   | 19.78%    |
| 每股收益(元)    | 1.17     | 0.97     | 0.76     | 0.90     | 1.12      |
| PE         | 24.55    | 29.61    | 37.95    | 31.95    | 25.59     |
| PB         | 4.45     | 6.09     | 6.97     | 5.96     | 5.06      |

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2022 年 08 月 11 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

## 交易数据

时间 2022.08.10

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总市值/流通市值(亿元)  | 179/117     |
| 总股本(万股)       | 62167       |
| 资产负债率(%)      | 56.84%      |
| 每股净资产(元)      | 3.36        |
| 收盘价(元)        | 29.62       |
| 一年内最低价/最高价(元) | 16.55/39.88 |

## 公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

1、《广和通(300638.SZ): 深耕物联网成长赛道 模组连接极智未来》2022-05

表1: 公司盈利预测表

| 利润表          |       |       | 单位:百万元 |       |       | 资产负债表     |       |       | 单位:百万元 |       |       |       |
|--------------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|              | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |           | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |       |
| 营业收入         | 2744  | 4109  | 5720   | 7861  | 10579 | 流动资产合计    | 2278  | 3288  | 4403   | 5945  | 7898  |       |
| 营业成本         | 1967  | 3119  | 4414   | 6140  | 8262  | 货币资金      | 505   | 482   | 863    | 1054  | 1507  |       |
| 营业税金及附加      | 8     | 11    | 16     | 22    | 29    | 应收账款      | 651   | 1122  | 1406   | 1888  | 2484  |       |
| 营业费用         | 101   | 132   | 177    | 236   | 307   | 其他应收款     | 144   | 315   | 438    | 602   | 810   |       |
| 管理费用         | 82    | 86    | 109    | 145   | 185   | 预付款项      | 14    | 7     | 21     | 22    | 34    |       |
| 研发费用         | 288   | 429   | 572    | 786   | 1111  | 存货        | 514   | 807   | 1147   | 1562  | 2057  |       |
| 财务费用         | 33    | 13    | 11     | 12    | 31    | 其他流动资产    | 182   | 361   | 440    | 647   | 843   |       |
| 资产减值损失       | (7)   | (9)   | (5)    | (7)   | (7)   | 非流动资产合计   | 642   | 921   | 945    | 956   | 965   |       |
| 公允价值变动收益     | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 长期股权投资    | 269   | 295   | 295    | 295   | 295   |       |
| 投资净收益        | 19    | 31    | 35     | 28    | 32    | 固定资产      | 59    | 95    | 100    | 98    | 95    |       |
| 营业利润         | 307   | 414   | 498    | 590   | 736   | 无形资产      | 169   | 187   | 181    | 176   | 171   |       |
| 营业外收入        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 商誉        | 8     | 8     | 8      | 8     | 8     |       |
| 营业外支出        | 1     | 1     | 1      | 1     | 1     | 其他非流动资产   | 14    | 18    | 27     | 36    | 49    |       |
| 利润总额         | 306   | 413   | 497    | 589   | 735   | 资产总计      | 2920  | 4209  | 5348   | 6901  | 8863  |       |
| 所得税          | 23    | 12    | 26     | 31    | 37    | 流动负债合计    | 1353  | 2212  | 2743   | 3864  | 5293  |       |
| 净利润          | 284   | 401   | 470    | 559   | 698   | 短期借款      | 75    | 497   | 227    | 631   | 1219  |       |
| 少数股东损益       | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 应付账款      | 975   | 1005  | 1780   | 2392  | 3105  |       |
| 归属母公司净利润     | 284   | 401   | 470    | 559   | 698   | 预收款项      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| EBITDA       | 365   | 467   | 555    | 657   | 825   | 一年内到期的非流动 | 0     | 14    | 14     | 14    | 14    |       |
| EPS（元）       | 1.17  | 0.97  | 0.76   | 0.90  | 1.12  | 非流动负债合计   | 5     | 44    | 44     | 44    | 44    |       |
| 主要财务比率       |       |       |        |       |       | 长期借款      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
|              | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E | 应付债券      | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| 成长能力         |       |       |        |       |       | 负债合计      | 1358  | 2255  | 2787   | 3908  | 5337  |       |
| 营业收入增长       | 43.3% | 49.8% | 39.2%  | 37.4% | 34.6% | 少数股东权益    | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| 营业利润增长       | 67.3% | 34.9% | 20.1%  | 18.6% | 24.7% | 实收资本（或股本） | 242   | 414   | 622    | 622   | 622   |       |
| 归属于母公司净利润增长  | 66.8% | 41.5% | 17.2%  | 18.8% | 24.9% | 资本公积      | 762   | 656   | 656    | 656   | 656   |       |
| 获利能力         |       |       |        |       |       | 未分配利润     | 502   | 797   | 1118   | 1495  | 1958  |       |
| 毛利率(%)       | 28.3% | 24.1% | 22.8%  | 21.9% | 21.9% | 归属母公司股东权益 | 1562  | 1953  | 2561   | 2993  | 3526  |       |
| 净利率(%)       | 10.3% | 9.8%  | 8.2%   | 7.1%  | 6.6%  | 负债和所有者权益  | 2920  | 4209  | 5348   | 6901  | 8863  |       |
| 总资产净利润(%)    | 9.7%  | 9.5%  | 8.8%   | 8.1%  | 7.9%  | 现金流量表     |       |       |        |       |       | 单位:百万 |
| ROE(%)       | 18.2% | 20.5% | 18.4%  | 18.7% | 19.8% |           | 2020A | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |       |
| 偿债能力         |       |       |        |       |       | 经营活动现金流   | 337   | (422) | 564    | (32)  | 102   |       |
| 资产负债率(%)     | 46.5% | 53.6% | 52.1%  | 56.6% | 60.2% | 净利润       | 284   | 401   | 470    | 559   | 698   |       |
| 流动比率         | 1.68  | 1.49  | 1.61   | 1.54  | 1.49  | 折旧摊销      | 24    | 39    | 46     | 54    | 58    |       |
| 速动比率         | 1.30  | 1.12  | 1.19   | 1.13  | 1.10  | 财务费用      | 33    | 13    | 11     | 12    | 31    |       |
| 营运能力         |       |       |        |       |       | 应付帐款减少    | (104) | (471) | (284)  | (483) | (595) |       |
| 总资产周转率       | 1.10  | 1.15  | 1.20   | 1.28  | 1.34  | 预收帐款增加    | (1)   | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| 应收账款周转率      | 4.58  | 4.64  | 4.53   | 4.77  | 4.84  | 投资活动现金流   | (133) | 27    | (39)   | (41)  | (41)  |       |
| 应付账款周转率      | 3.80  | 4.15  | 4.11   | 3.77  | 3.85  | 公允价值变动收益  | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| 每股指标（元）      |       |       |        |       |       | 长期股权投资减少  | (268) | (26)  | 0      | 0     | 0     |       |
| 每股收益(最新摊薄)   | 1.17  | 0.97  | 0.76   | 0.90  | 1.12  | 投资收益      | 19    | 31    | 35     | 28    | 32    |       |
| 每股净现金流(最新摊薄) | 0.44  | -0.11 | 0.61   | 0.31  | 0.73  | 筹资活动现金流   | (97)  | 348   | (144)  | 265   | 392   |       |
| 每股净资产(最新摊薄)  | 6.46  | 4.72  | 4.12   | 4.82  | 5.67  | 应付债券增加    | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| 估值比率         |       |       |        |       |       | 长期借款增加    | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |       |
| P/E          | 24.55 | 29.61 | 37.95  | 31.95 | 25.59 | 普通股增加     | 108   | 172   | 207    | 0     | 0     |       |
| P/B          | 4.45  | 6.09  | 6.97   | 5.96  | 5.06  | 资本公积增加    | (86)  | (106) | 0      | 0     | 0     |       |
| EV/EBITDA    | 17.88 | 25.53 | 31.07  | 26.57 | 21.31 | 现金净增加额    | 106   | (47)  | 380    | 191   | 453   |       |

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 研究助理简介

**张建宇**，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

## 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**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。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，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

|    |                                     |
|----|-------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上     |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上     |

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

|    |                                     |
|----|-------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上    |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间  |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上     |