证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广 和 通(300638)

投资评级 买入

上次评级 买入

资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋 颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮 箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话：+86 17801043822
邮 箱：shiyujie@cindasc.com

相关研究

《广和通（300638.SZ）：深耕高价值高成长赛道，模组白马蓄势待发》2021.10.14

《广和通（300638.SZ）：业绩表现亮眼，车载 泛 IoT 开启成长新曲线》2021.10.16

《广和通（300638.SZ）："车载+笔电+泛IoT"共铸物联网模组龙头》2021.11.23

《广和通（300638.SZ）股权激励绑定核心骨干，夯实长远发展基石》2022.6.14

《广和通（300638）：车载业务并购重组获批，未来成长空间广阔》2022.10.17

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

车联网布局稳步推进，继续深化市场拓展

2022 年 10 月 24 日

事件：2022 年 10 月 21 日晚，公司发布 2022 年三季度报告，实现营业收入 37.20 亿元，同比增长 30.38%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比下滑 11.60%；实现扣非后归母净利润 2.70 亿元，同比下滑 8.88%。

点评：

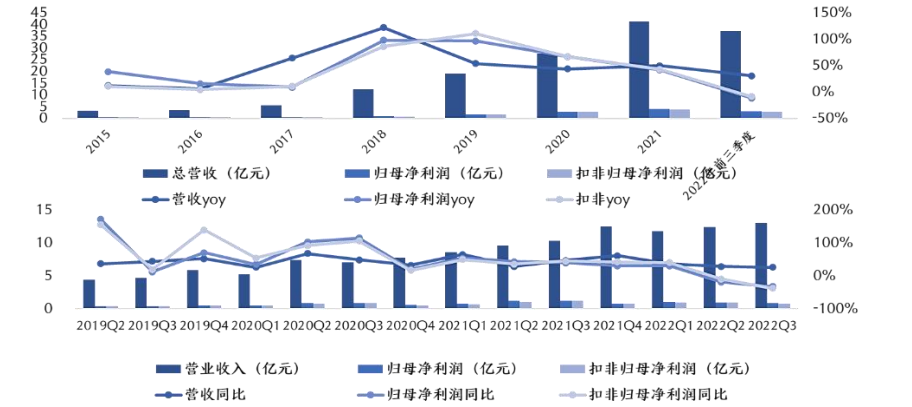
➢ **公司车联网全球布局稳步推进，并购重组有望带来协同效应**

根据公司公告，2022 年 Q3 实现营业收入 13.03 亿元，同比增长 26.27%，环比增长 5.11%；归母净利润 0.82 亿元，同比下滑 32.04%，环比下滑 17.45%；扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比下滑 37.82%，环比下滑 24.01%。

2022 年前三季度，公司在车联网、无线网联设备等市场拓展良好。此外，公司于 2022 年 10 月 16 日发布公告，深交所上市审核中心通过公司提交的拟发行股份及支付现金购买深圳市锐凌无线技术有限公司 51%股权并募集配套资金事项，此次深交所通过公司并购锐凌无线的方案，进一步推进公司在车载业务领域的进展，公司通过并购重组可以引进核心技术人员、重要海内外客户及相关研发经验，有望与自身车载业务形成技术和资源上的协同效应，有利于进一步完善公司车联网全球化战略布局。

我们判断，未来随着疫情的好转、PC 模组出货量的复苏、车联网物联网的发展，公司业绩将逐步回暖。

图 1：公司业绩略有下滑



资料来源：wind、公司公告，信达证券研发中心

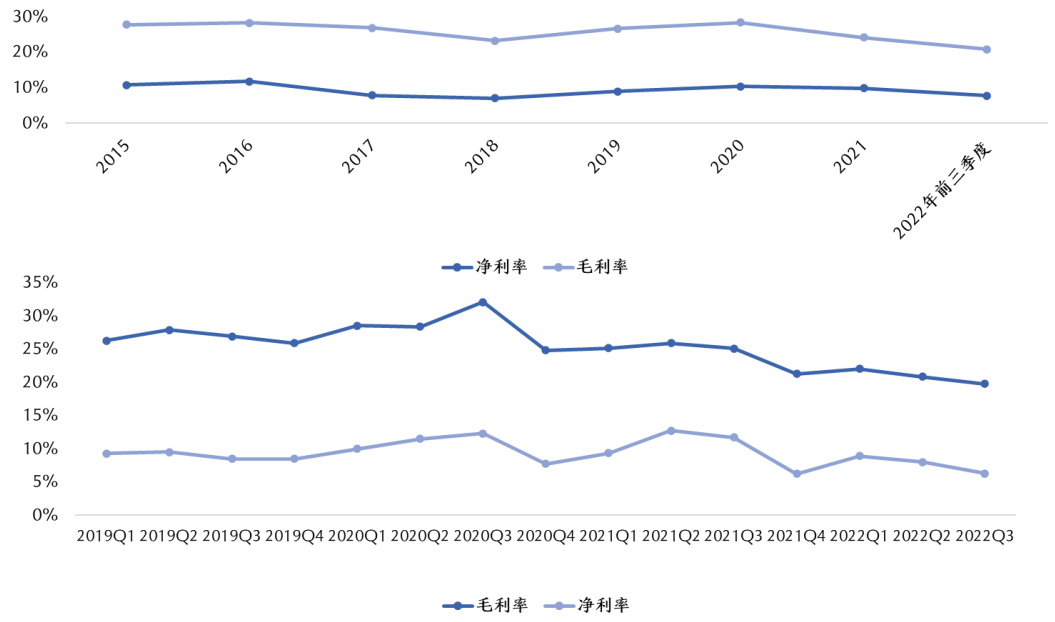
重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万）	2,744	4,109	5,452	7,366	9,697
同比(%)	43%	50%	33%	35%	32%
归属母公司净利润（百万）	284	401	456	604	798
同比(%)	67%	42%	14%	32%	32%
毛利率(%)	28%	24%	25%	26%	26%
ROE(%)	18.16%	20.55%	19.02%	21.07%	22.84%
EPS（摊薄（元）	1.17	0.97	0.73	0.97	1.28
P/E	16.54	20.01	26.51	20.03	15.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价

➢ 毛利率及净利率略有下降，预计在疫情进一步得到控制后有望恢复

从盈利能力来看，公司毛利率和净利率略有波动。2022 年前三季度，公司毛利率为 20.82%，净利率为 7.68%，较 2021 全年略有下降；单季度来看，公司 2022 年 Q3 毛利率为 19.75%，净利率为 6.29%，环比均略有下降。整体来看，公司盈利能力整体稳定，略有变动，主要是由于疫情影响以及公司出货产品结构有所变化，我们预计未来随着疫情进一步得到控制，叠加公司 PC 模组销量有望恢复，公司盈利能力将会得到修复。

图 2：22 年公司毛利率略有波动

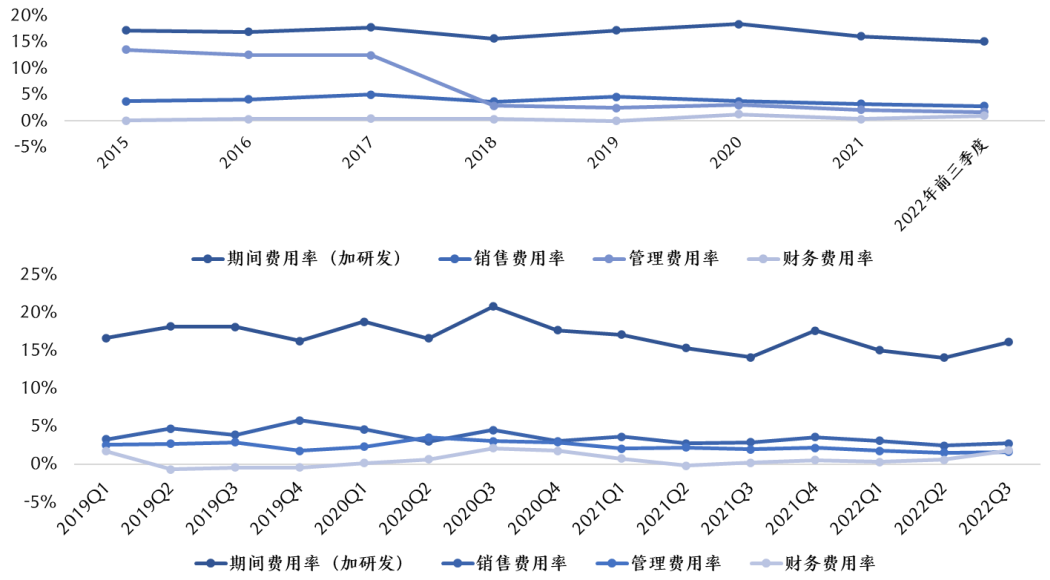


资料来源：wind，信达证券研发中心

➢ 整体费用管控良好，精细化管理能力继续维持

从费用端来看，公司继续维持精细化管理能力，整体费用管控良好，前三季度总期间费用率下降。公司 2022 年前三季度费用率较 2021 全年略有下降，期间费用率为 15%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.75%、1.62%、0.93%；从单季度看，公司费用率环比略有上升，2022 年 Q3 期间费用率为 16%，环比提高 2 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.43%、1.59%、1.83%，其中财务费用增加较多，主要是利息支出与汇兑损益增加所致。前三季度整体费用率稳中有降，体现公司对精细化管理能力的重视，费用管控能力进一步得到提升，未来有利于公司长久可持续发展，在体量进一步扩大的情况下保持良好的费用支出及管理能力。

图 3：公司 22 年前三季度整体期间费用率程下降态势

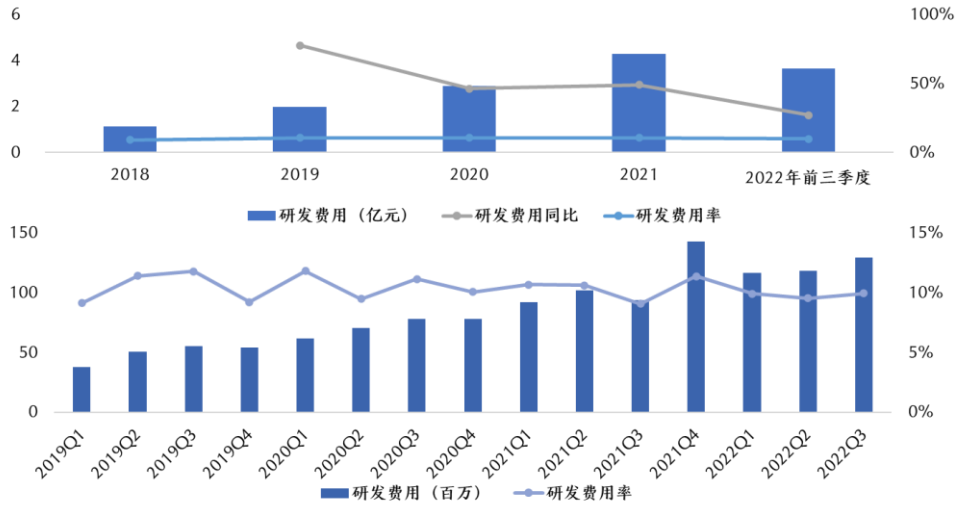


资料来源：wind，信达证券研发中心

➢ 持续研发投入，费用率较为稳定

公司注重研发且继续投入，研发费用率保持较为稳定趋势，为后续发展提供可持续性动力。2022 年前三季度公司研发投入金额为 3.63 亿元，同比增加 26.80%，研发费用率为 9.77%；单季度来看，2022 年 Q3 公司研发投入 1.29 亿元，同比增加 38.60%，研发费用率为 9.92%。公司研发保持稳定态势，研发费用率连续三个季度稳定在 9%-10%，持续稳定的研发一方面有利于公司深入技术研究、不断发布新品，另一方面也保障了公司长期可持续的成长动力。

图 4：公司持续投入研发



资料来源：wind，信达证券研发中心

➢ 以“笔电+pos”为基石，深度延伸至“车载+泛 IOT”领域，长期成长曲线清晰

我们认为公司业务具备三大看点：笔电+POS 模组是公司最坚定的业务基石，公司笔电模组绑定大客户流量稳定，未来需求稳中有升；智能网联汽车市场规模庞大，公司收购锐凌无线，深度卡位车规级模组，将打开新成长曲线；IoT 下游碎片化导致爆发点较多且难以把握，公司延伸布局泛 IoT，有望率先抓住物联网爆发性机遇。

笔电+POS 模组基础稳固，笔电深度绑定大客户，未来需求确定性强。公司在笔电市场拥有丰富经验，绑定笔电龙头大客户，随着整个笔电市场稳步增长，头部集中趋势将进一步凸显，公司大客户优势显著，未来流量资费和 PC 价格的下降有望提升笔记本电脑模组的内置率，带动公司笔电业务保持稳中有升态势发展。

收购海外车载模组企业，深度布局车联网业务，打开未来发展空间。公司通过发行股份/支付现金等方式收购锐凌无线，锐凌无线成为公司全资子公司，通过外延并购锐凌无线深度布局车载业务，将完善公司车联网全球化战略布局。此外，在国内市场公司借助子公司广通远驰推出覆盖各种需求低时延、超高可靠性车规模组，纵向丰富车载产品线，未来智能网联汽车的发展有望为公司发展打开新成长曲线。

其他业务伏笔暗藏，布局泛 IoT 等风来。公司业务布局下游应用领域广泛，包含智慧能源、智慧零售、智慧安防等各行各业，目前物联网行业发展势头良好，下游垂直应用细分行业众多且具备碎片化特征，一旦爆发点出现，公司有望率先把握客户需求，快速抓住增长机遇。

➢ 盈利预测与投资评级

公司作为模组行业白马龙头，以笔电+POS 为基础，深度布局车载市场，同时在泛 IOT 行业广泛布局，未来发展空间大。不考虑并表，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.56 亿元、6.04 亿元、7.98 亿元，对应 PE 为 26.51 倍、20.03 倍、15.15 倍，维持“买入”评级。

➢ 风险因素

物联网行业发展不及预期、物联网行业竞争加剧引发价格战、新冠疫情反复蔓延

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,278	3,288	4,114	5,398	6,953
货币资金	505	482	482	505	510
应收票据	33	77	102	138	182
应收账款	651	1,122	1,441	1,947	2,563
预付账款	14	7	9	13	17
存货	514	807	1,028	1,375	1,813
其他	196	485	643	868	1,143
非流动资产	642	921	974	962	948
长期股权投	269	295	357	357	357
固定资产	59	95	125	147	162
无形资产	183	230	207	186	167
其他	131	301	285	272	261
资产总计	2,920	4,209	5,087	6,360	7,901
流动负债	1,353	2,212	2,646	3,452	4,364
短期借款	75	497	542	781	981
应付票据	1,062	1,232	1,625	2,175	2,867
应付账款	2	17	22	30	39
其他	214	465	457	466	477
非流动负债	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	1,358	2,255	2,690	3,495	4,408
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,562	1,953	2,397	2,864	3,493
负债和股东权益	2,920	4,209	5,087	6,360	7,901

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,744	4,109	5,452	7,366	9,697
同比	43%	50%	33%	35%	32%
归属母公司净利润	284	401	456	604	798
同比	67%	42%	14%	32%	32%
毛利率（%）	28%	24%	25%	26%	26%
ROE%	18.16%	20.55%	19.02%	21.07%	22.84%
EPS (摊薄)(元)	1.17	0.97	0.73	0.97	1.28
P/E	16.54	20.01	26.51	20.03	15.15
P/B	3.00	4.11	5.04	4.22	3.46
EV/EBITDA	42.61	31.74	24.57	18.74	14.57

利润表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,744	4,109	5,452	7,366	9,697
营业成本	1,967	3,119	4,063	5,438	7,167
营业税金及附加	8	11	15	20	27
销售费用	101	132	166	258	320
管理费用	82	86	180	250	330
研发费用	288	429	564	760	1,003
财务费用	33	13	15	21	16
减值损失合	-14	-5	0	0	0
投资净收益	19	31	4	2	2
其他	37	70	46	51	55
营业利润	307	414	499	671	892
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	306	413	498	670	891
所得税	23	12	42	67	93
净利润	284	401	456	604	798
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	284	401	456	604	798
EBITDA	354	450	582	763	981
EPS（当年)(元)	1.17	0.97	0.73	0.97	1.28

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	337	-422	68	-53	-9
净利润	284	401	456	604	798
折旧摊销	32	56	67	71	72
财务费用	22	8	15	21	16
投资损失	-19	-31	-50	-53	-57
营运资金变	10	-849	-437	-720	-869
其它	8	-8	16	25	30
投资活动现	-133	27	-71	-6	-1
资本支出	-196	-197	-59	-59	-59
长期投资	269	295	357	357	357
其他	62	224	-12	53	57
筹资活动现	-97	348	3	82	15
吸收投资	26	41	71	0	0
借款	-36	363	30	239	201
支付利息或股息	-87	-86	-98	-158	-185
现金流净增加额	106	-47	0	23	5

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind“金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚物理态专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。