

广和通 (300638.SZ)

三季度业绩承压，锐凌并表后开启新征程

买入

核心观点

2022年三季度业绩负增长。公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营业收入37.2亿元，同比+30.4%；实现归母净利润2.9亿元，同比-11.6%。从单季度来看，22Q3公司实现营业收入13.0亿元，同比+26.3%；实现归母净利润0.8亿元，同比-32.0%。由于部分下游需求下滑、产品结构变化等因素，公司22Q3净利润负增长，业绩承压。

产品结构变化影响盈利能力。受益于公司在车联网、无线网联设备等市场的良好拓展，公司三季度收入端仍实现稳健增长。但由于产品结构变化，高毛利的PC业务占比下降，公司盈利能力仍呈现下滑态势。22Q3公司毛利率为19.8%，同比-5.3pct，环比-1.1pct；净利率为6.3%，同比-5.4pct，环比-1.1pct。费用端2022年以来整体延续控费策略，前三季度三项费用率合计约14.1%，同比下降1pct。

锐凌无线并购重组事宜获批，车联网布局持续加强。公司近期发布锐凌无线并购重组事宜获深交所上市审核中心审核通过的公告，锐凌无线并表进程稳步推进。客户层面，锐凌无线已导入LG电子、马瑞利、松下等Tier 1，配套大众、标致雪铁龙、菲亚特克莱斯勒等整车厂。收入侧，2021年锐凌无线实现收入22.54亿元，且22年1-5月毛利率较21Q4提升近2pct至14.88%，盈利能力逐步提升。因此并表后，有望同子公司广通远驰（客户包括比亚迪、吉利、广汽等国内领先车企）形成协同效应，进一步加强车联网布局。

网关市场快速拓展，PC业务有望回暖。公司持续拓展网关市场，如近期公司发布面向FWA市场的5G模组产品FG370，公司系列5G模组产品可支持包括5G MiFi、5G CPE、5G Dongle、5G ODU/IDU等多种终端形态。PC方面，据此前公司公告，公司已中标2021年联想产品，对应2023年出货量有望回升。长期来看，随着笔电模组内置率的提升，PC业务仍具有良好的发展前景。

风险提示：下游市场发展不及预期；市场竞争加剧；疫情影响供应和需求。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

受PC等下游需求放缓影响，下调公司盈利预测，预计公司22-24年归母净利润由5.0/6.5/7.8亿元下调至4.1/5.2/6.4亿元，对应PE分别为29/23/19倍。目前公司持有锐凌无线49%股权，若完成剩余51%股权收购，预计23-24年备考净利润分别为5.8/7.2亿元。公司PC产品有望回暖，网关、车联网领域拓展良好，并持续布局泛IoT领域，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,744	4,109	5,151	6,356	7,627
(+/-%)	43.3%	49.8%	25.3%	23.4%	20.0%
净利润(百万元)	284	401	413	516	636
(+/-%)	66.8%	41.5%	2.8%	24.9%	23.4%
每股收益(元)	1.17	0.97	0.66	0.83	1.02
EBIT Margin	10.9%	8.1%	7.4%	7.5%	7.7%
净资产收益率 (ROE)	18.2%	20.5%	18.1%	19.1%	19.9%
市盈率 (PE)	16.5	20.0	29.3	23.4	19.0
EV/EBITDA	18.8	27.7	34.9	28.1	23.6
市净率 (PB)	3.00	4.11	5.29	4.48	3.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com.cn

S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.39元
总市值/流通市值	12080/7892百万元
52周最高价/最低价	60.18/17.21元
近3个月日均成交额	141.98百万元

市场走势

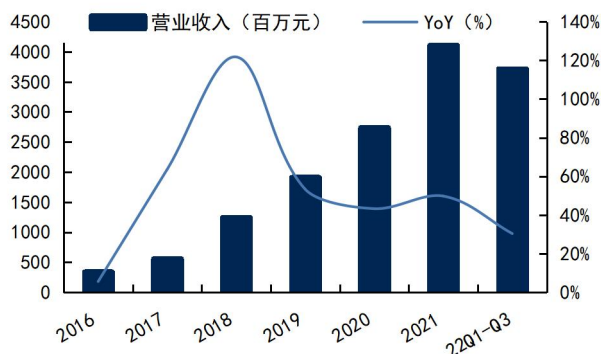


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广和通 (300638.SZ) - 二季度业绩承压，车载布局有望发力》——2022-08-10
- 《广和通 (300638.SZ) - 发布股权激励方案，彰显成长信心》——2022-06-14
- 《广和通 (300638.SZ) - 一季度略超预期，产品线不断丰富》——2022-05-03
- 《广和通 (300638.SZ) - 业绩符合预期，长期增长动能充足》——2022-03-30
- 《广和通-300638-21年三季报点评：前三季度维持高增长，业绩符合预期》——2021-10-17

图1：广和通营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：广和通单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：广和通归母净利润及增速（单位：百万元、%）



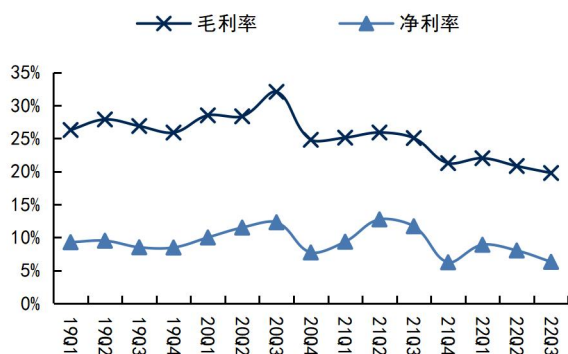
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：广和通单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



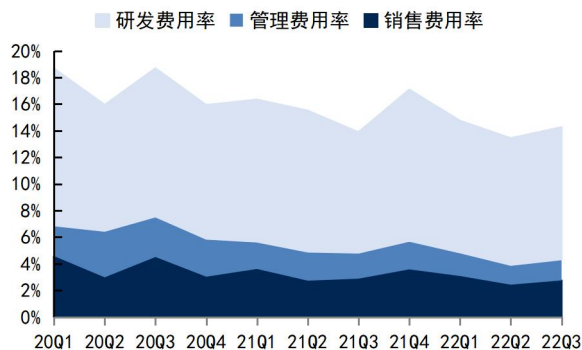
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：广和通单季度毛利率、净利率变化情况

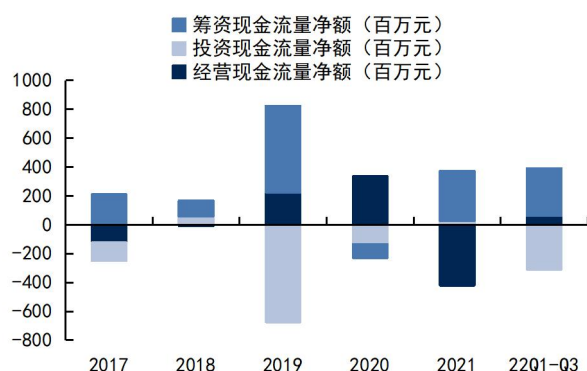


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：广和通单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：广和通现金流量情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：广和通存货及季度变动情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：受PC等下游需求放缓影响，下调公司盈利预测，预计公司22-24年归母净利润由5.0/6.5/7.8亿元下调至4.1/5.2/6.4亿元，对应PE分别为29/23/19倍。目前公司持有锐凌无线49%股权，若完成剩余51%股权收购，预计23-24年备考净利润分别为5.8/7.2亿元。公司PC产品有望回暖，网关、车联网领域拓展良好，并持续布局泛IoT领域，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (10月21日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
300638.SZ	广和通	买入	19.39	0.97	0.66	0.83	20.0	29.3	23.4	4.1	121
603236.SH	移远通信	买入	110.72	2.46	3.34	5.09	82.8	33.1	21.8	6.2	209
300590.SZ	移为通信	无评级	11.58	0.51	0.52	0.74	56.5	22.3	15.7	3.3	53
002881.SZ	美格智能	无评级	31.32	0.64	0.80	1.27	67.1	38.9	24.8	9.9	75
	平均						68.8	31.4	20.7	6.5	

资料来源：移远通信、移为通信、美格智能采用Wind一致预期数据，国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	505	482	400	729	1180	营业收入	2744	4109	5151	6356	7627
应收款项	829	1514	1835	2264	2716	营业成本	1967	3119	4024	4966	5959
存货净额	514	807	993	681	653	营业税金及附加	8	11	14	17	21
其他流动资产	196	485	0	0	0	销售费用	101	132	139	168	198
流动资产合计	2278	3288	3227	3674	4550	管理费用	82	86	90	109	126
固定资产	80	129	125	133	142	研发费用	288	429	505	620	740
无形资产及其他	169	187	179	172	164	财务费用	33	13	0	0	0
投资性房地产	124	309	309	309	309	投资收益	19	31	45	65	78
长期股权投资	269	295	296	296	296	资产减值及公允价值变动	7	9	0	(5)	(2)
资产总计	2920	4209	4136	4584	5462	其他收入	(272)	(373)	(505)	(620)	(740)
短期借款及交易性金融负债	75	511	315	0	0	营业利润	307	414	425	535	660
应付款项	1062	1232	1324	1633	1960	营业外净收支	(1)	(1)	0	(5)	(5)
其他流动负债	216	468	170	210	251	利润总额	306	413	425	530	655
流动负债合计	1353	2212	1809	1843	2212	所得税费用	23	12	12	15	18
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	44	44	45	46	归属于母公司净利润	284	401	413	516	636
长期负债合计	5	44	44	45	46	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1358	2255	1853	1888	2257	净利润	284	401	413	516	636
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(12)	(9)	22	2	2
股东权益	1562	1953	2283	2696	3205	折旧摊销	24	39	19	22	24
负债和股东权益总计	2920	4209	4136	4584	5462	公允价值变动损失	(7)	(9)	0	5	2
						财务费用	33	13	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(18)	(1001)	(206)	235	(54)
每股收益	1.17	0.97	0.66	0.83	1.02	其它	12	9	(22)	(2)	(2)
每股红利	0.25	0.20	0.13	0.17	0.20	经营活动现金流	282	(569)	226	778	608
每股净资产	6.46	4.72	3.66	4.32	5.14	资本开支	0	(71)	(30)	(30)	(30)
ROIC	26%	20%	17%	21%	27%	其它投资现金流	55	235	0	0	0
ROE	18%	21%	18%	19%	20%	投资活动现金流	(213)	138	(30)	(30)	(30)
毛利率	28%	24%	22%	22%	22%	权益性融资	(13)	39	0	0	0
EBIT Margin	11%	8%	7%	7%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(60)	(82)	(83)	(103)	(127)
收入增长	43%	50%	25%	23%	20%	其它融资现金流	(80)	534	(196)	(315)	0
净利润增长率	67%	42%	3%	25%	23%	融资活动现金流	(214)	409	(279)	(418)	(127)
资产负债率	47%	54%	45%	41%	41%	现金净变动	(145)	(23)	(82)	329	451
息率	0.8%	1.0%	1.0%	1.3%	1.6%	货币资金的期初余额	650	505	482	400	729
P/E	16.5	20.0	29.3	23.4	19.0	货币资金的期末余额	505	482	400	729	1180
P/B	3.0	4.1	5.3	4.5	3.8	企业自由现金流	0	(711)	153	689	507
EV/EBITDA	18.8	27.7	34.9	28.1	23.6	权益自由现金流	0	(177)	(44)	374	507

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032