通信组

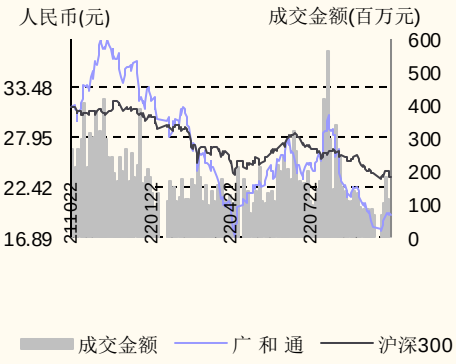
广和通 (300638.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）: 19.39 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	6.23
已上市流通 A 股(亿股)	4.07
总市值(亿元)	120.87
年内股价最高最低(元)	38.70/16.89
沪深 300 指数	3743
创业板指	2395



相关报告

1.《营收稳步增长，看好车载业务放量-国金通信-广和通 22H1 业绩...》，2022.8.9
2.《经营业绩稳健增长，垂直模组龙头转型开启-国金通信-广和通-2...》，2022.3.30
3.《盈利稳健细分龙头，迎来关键转型突破期-国金通信-公司深度-广...》，2021.12.4

罗露 分析师 SAC 执业编号：S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

转型期盈利承压，发力车载业务

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,744	4,109	5,484	7,693	11,019
营业收入增长率	43.26%	49.78%	33.45%	40.30%	43.22%
归母净利润(百万元)	284	401	446	577	764
归母净利润增长率	66.76%	41.51%	11.04%	29.38%	32.53%
摊薄每股收益(元)	1.172	0.969	0.715	0.925	1.226
每股经营性现金流净额	1.39	-1.02	1.14	0.53	0.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.16%	20.55%	19.51%	21.31%	23.27%
P/E	51.06	56.24	27.12	20.96	15.82
P/B	9.27	11.56	5.29	4.47	3.68

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 21 日晚，公司发布 2022 三季报，报告期内实现营收 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%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比下滑 8.88%，业绩基本符合预期。

经营分析

- **营收稳步增长，结构调整盈利短期承压。**报告期内公司在车联网、无线网联设备等市场拓展良好，实现营收 37.2 亿元，同比增长 30.38%；归母净利润 2.86 亿元，同比下滑 11.6%。收入保持高增但利润有所下滑，主要系产品结构调整与上游原材料价格波动影响。公司低毛利泛 IoT 和车联网业务占比上升，3Q22 毛利率 20.82%，同比下降 4.53PP。我们认为公司通过调整产品结构更多享受行业红利，开启平台化转型之路。
- **收购锐凌无线获批，多款 5G 模组新品发布并认证。**10 月 17 日，公司收购锐凌无线计划获批，有望加速公司车载通信模组全球化布局。锐凌无线 21 年营收 22.54 亿元，主要面向 LG、Marelli、大众、雪铁龙等海外 Tier1 和主机厂。收购完成后，两家子公司广通远驰和锐凌无线形成全球化的车联网业务布局。报告期内，公司发布基于紫光展锐的工控级模组、基于骁龙 X65 的 5G 毫米波模组以及基于联发科技的 5G R16 模组，同时获得北美运营商 AT&T 和 T-Mobile 认证，深度赋能行业数字化应用，打开海外市场空间。
- **PC/POS 赛道业务稳定但天花板可见，泛 IoT 和车载业务打开新增长曲线。**据 IoT Analytics，21 年全球 IoT 设备活跃终端数为 123 亿个，预计 2025 年将达到约 247 亿个。据 Counterpoint 数据，2Q22 公司蜂窝模组市占率 8.7%，全球第二。公司基于 PC/POS 等现金牛业务，以车载模组业务打开新增长曲线，实现产品型公司向平台型公司转身,带动公司整体规模快速提升，有望重返 40%+增长。

盈利调整及投资建议

- 公司正处在业务结构转型期，低毛利的泛 IoT 和车联网业务占比提升，我们调整了公司的盈利预期，预计 22-24 年公司营收分别为 54.8（-8.0%）/76.9（-9.92%）/110.2（-8.0%）亿元，归母净利润分别为 4.5（-9.2）/5.8（-17.6%）/7.6（-24.4%）亿元，对应 PE 为 27/21/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 车载模组业务推进不及预期，行业竞争加剧，毛利率持续下行风险。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,915	2,744	4,109	5,484	7,693	11,019
增长率		43.3%	49.8%	33.4%	40.3%	43.2%
主营业务成本	-1,404	-1,967	-3,119	-4,299	-6,083	-8,775
%销售收入	73.3%	71.7%	75.9%	78.4%	79.1%	79.6%
毛利	511	777	990	1,185	1,610	2,243
%销售收入	26.7%	28.3%	24.1%	21.6%	20.9%	20.4%
营业税金及附加	-5	-8	-11	-11	-15	-22
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-87	-101	-132	-143	-192	-264
%销售收入	4.5%	3.7%	3.2%	2.6%	2.5%	2.4%
管理费用	-46	-82	-86	-88	-115	-154
%销售收入	2.4%	3.0%	2.1%	1.6%	1.5%	1.4%
研发费用	-197	-288	-429	-537	-746	-1,058
%销售收入	10.3%	10.5%	10.4%	9.8%	9.7%	9.6%
息税前利润（EBIT）	175	299	332	406	541	745
%销售收入	9.2%	10.9%	8.1%	7.4%	7.0%	6.8%
财务费用	1	-33	-13	-21	-19	-23
%销售收入	0.0%	1.2%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-26	-14	-5	-6	-5	-7
公允价值变动收益	4	0	0	0	0	0
投资收益	0	19	31	30	30	30
%税前利润	0.3%	6.1%	7.6%	6.4%	4.9%	3.7%
营业利润	184	307	414	469	607	804
营业利润率	9.6%	11.2%	10.1%	8.6%	7.9%	7.3%
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	0
税前利润	182	306	413	469	607	804
利润率	9.5%	11.2%	10.1%	8.6%	7.9%	7.3%
所得税	-12	-23	-12	-23	-30	-40
所得税率	6.8%	7.4%	2.9%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	170	284	401	446	577	764
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	170	284	401	446	577	764
净利率	8.9%	10.3%	9.8%	8.1%	7.5%	6.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	170	284	401	446	577	764
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	44	46	73	59	78	105
非经营收益	-12	3	-39	-2	10	17
营运资金变动	21	4	-858	208	-335	-489
经营活动现金净流	223	337	-422	711	330	397
资本开支	-122	-196	-197	-97	-135	-175
投资	-553	47	224	0	0	0
其他	0	16	0	30	30	30
投资活动现金净流	-676	-133	27	-67	-105	-145
股权募资	701	6	39	10	0	0
债权募资	-86	-17	422	46	41	156
其他	-13	-87	-114	-161	-196	-234
筹资活动现金净流	602	-97	348	-105	-154	-78
现金净流量	145	93	-45	539	70	175

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	650	505	482	1,010	1,067	1,226
应收款项	643	829	1,631	1,531	2,145	3,070
存货	178	514	807	883	1,250	1,803
其他流动资产	382	431	368	421	530	644
流动资产	1,853	2,278	3,288	3,846	4,993	6,744
%总资产	90.2%	78.0%	78.1%	79.5%	82.3%	85.2%
长期投资	18	297	369	369	369	369
固定资产	33	80	129	156	195	251
%总资产	1.6%	2.8%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
无形资产	81	222	311	329	355	380
非流动资产	201	642	921	992	1,075	1,171
%总资产	9.8%	22.0%	21.9%	20.5%	17.7%	14.8%
资产总计	2,054	2,920	4,209	4,838	6,067	7,915
短期借款	92	75	511	560	601	757
应付款项	563	1,174	1,523	1,764	2,461	3,476
其他流动负债	93	103	177	181	244	339
流动负债	748	1,353	2,212	2,505	3,306	4,571
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	5	44	49	56	60
负债	751	1,358	2,255	2,554	3,362	4,632
普通股股东权益	1,303	1,562	1,953	2,284	2,706	3,283
其中：股本	134	242	414	622	622	622
未分配利润	299	502	797	1,118	1,539	2,117
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,054	2,920	4,209	4,838	6,067	7,915

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.267	1.172	0.969	0.715	0.925	1.226
每股净资产	9.710	6.457	4.715	3.665	4.340	5.267
每股经营现金净流	1.663	1.393	-1.019	1.143	0.530	0.639
每股股利	0.400	0.300	0.200	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	13.05%	18.16%	20.55%	19.51%	21.31%	23.27%
总资产收益率	8.28%	9.71%	9.54%	9.21%	9.50%	9.65%
投入资本收益率	11.71%	16.85%	13.01%	13.51%	15.50%	17.47%
增长率						
主营业务收入增长率	53.32%	43.26%	49.78%	33.45%	40.30%	43.22%
EBIT增长率	85.26%	70.23%	11.10%	22.41%	33.27%	37.64%
净利润增长率	95.95%	66.76%	41.51%	11.04%	29.38%	32.53%
总资产增长率	104.82%	42.17%	44.10%	14.96%	25.40%	30.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.4	79.7	78.7	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	36.6	64.1	77.3	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	94.1	133.9	115.8	110.0	108.0	105.0
固定资产周转天数	6.4	7.8	8.4	7.4	6.2	5.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.13%	-42.59%	1.49%	-19.71%	-17.23%	-14.30%
EBIT利息保障倍数	-311.7	8.9	25.0	19.1	28.9	31.9
资产负债率	36.55%	46.51%	53.59%	52.78%	55.41%	58.52%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	11	34	80
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.00**	**1.08**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-04	买入	57.43	72.00 ~ 72.00
2	2022-03-30	买入	36.70	N/A
3	2022-08-09	买入	28.59	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402