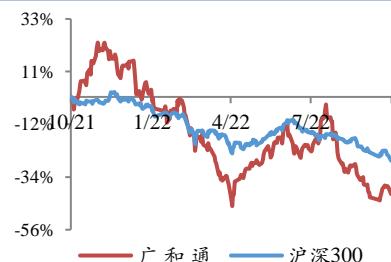


车载、CPE 模组高景气延续，消费电子领域短期承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-24

收盘价（元）	18.49
近 12 个月最高/最低（元）	38.70/17.66
总股本（百万股）	623
流通股本（百万股）	407
流通股比例（%）	65.23
总市值（亿元）	115
流通市值（亿元）	75

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

- 1.精细化管理成效显著，盈利能力有望持续向好 2022-08-09
- 2.产品结构调整毛利率承压，精细化管理成效显著 2022-03-31

主要观点：
● 事件回顾：

公司三季报显示，2022 前三季度实现营业收入 37.20 亿元，同比增速 +30.38%，归母净利润 2.86 亿元，同比增速-11.60%，扣非后 2.70 亿元，同比增速-8.88%；单季度来看，Q3 实现营业收入 13.03 亿元，同比增速+26.27%，归母净利润 0.82 亿元，同比增速-32.04%。收入端，车载和 CPE 模组维持高增长，笔电和 POS 模组受到消费大环境影响有所下滑；成本端，原材料价格变动不大，由于高毛利率的 PC 模组占比下降导致毛利率继续承压；费用端，除增加少部分汇兑损益和利息支出以外，公司费用率控制良好。Q3 整体而言，收入端基本盘仍在，利润端由于产品结构变化短期承压。

● 车载/CPE 放量+笔电翘尾+ODM/天线多元化经营，经营有望迎来改善

Counterpoint 预测，到 2030 年全球蜂窝物联网模组出货量将超过 12 亿，年复合增速为 12%，行业景气度中长期看仍然比较确定。2022 年 Q2 全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 20%，其中广和通出货量同比增长 12%，份额 8.7% (Q1 份额 8.6%)、全球第二。展望 Q4，公司车载和 CPE 模组订单充裕，笔电即将进入密集交货期，公司提前增加备料提拉库存 (Q3 末存货增加 22%)，公司 Q4 经营有望迎来改善。展望明年，1) 越来越多的车载模组由定点转到批量；2) 海外 CPE 仍处于需求增长期，有望持续放量；3) 笔电、POS 等消费电子也有望迎来复苏，由增量逻辑转为渗透率提升逻辑；4) 光伏、安防以及工业等领域有望成为公司模组新的增长点。同时，公司在天线和 ODM 领域的多元化布局也将进入收获期，随着对锐凌无线的收购交割完成，将大大增强公司在车载领域的综合竞争力。

● 投资建议

广和通经营稳健、财务健康、股权激励到位。公司业务正由传统笔电模组主导向笔电、车载、CPE 和泛 IoT 模组以及天线、ODM 等多元化经营转型。展望未来，公司面临车载/CPE 模组放量、天线/ODM 新业务延伸以及海外市场开拓三重发展机遇。考虑 2023Q1 并表锐凌无线，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润为 4.37/6.32/8.97 亿元 (前值为 5.64/7.76/10.09 亿元)，对应 EPS 为 0.7、1.01、1.44 元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 26.39X/18.24X/12.85X，维持“买入”评级。

● 风险提示

- 1) 笔电、POS 需求进一步下滑；2) 车载、CPE 模组需求不及预期；3) 海外资产并表不及预期。

● 重要财务指标				
	单位:百万元			
主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4109	5315	9069	11748
收入同比(%)	49.8%	29.3%	70.6%	29.5%
归属母公司净利润	401	437	632	897
净利润同比(%)	41.5%	8.8%	44.7%	41.9%
毛利率(%)	24.1%	21.5%	20.2%	20.3%
ROE(%)	20.5%	15.7%	19.1%	21.9%
每股收益(元)	0.97	0.70	1.01	1.44
P/E	84.65	26.39	18.24	12.85
P/B	17.39	4.14	3.48	2.82
EV/EBITDA	56.60	34.74	24.08	14.63

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3288	4967	7120	9360	营业收入	4109	5315	9069	11748
现金	482	1705	2257	4230	营业成本	3119	4174	7237	9358
应收账款	1122	1310	2236	2897	营业税金及附加	11	15	25	32
其他应收款	315	102	174	225	销售费用	132	154	254	317
预付账款	7	10	17	22	管理费用	86	101	172	223
存货	807	1144	1586	1026	财务费用	13	14	5	-7
其他流动资产	555	696	850	960	资产减值损失	-9	-3	-18	-9
非流动资产	921	1062	1119	1180	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	295	295	295	295	投资净收益	31	37	63	82
固定资产	95	209	332	397	营业利润	414	450	650	923
无形资产	187	187	126	96	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	344	371	365	392	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4209	6028	8239	10540	利润总额	413	450	650	923
流动负债	2212	3202	4881	6405	所得税	12	13	19	26
短期借款	497	500	500	500	净利润	401	437	632	897
应付账款	1005	1706	2645	3623	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	710	995	1736	2282	归属母公司净利润	401	437	632	897
非流动负债	44	44	44	44	EBITDA	400	344	473	644
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.97	0.70	1.01	1.44
其他非流动负债	44	44	44	44					
负债合计	2255	3246	4924	6448					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	414	709	709	709					
资本公积	656	827	827	827					
留存收益	882	1247	1778	2555					
归属母公司股东权	1953	2783	3315	4092					
负债和股东权益	4209	6028	8239	10540					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-422	958	667	2097					
净利润	401	437	632	897					
折旧摊销	68	5	-1	2					
财务费用	8	22	23	23					
投资损失	-31	-37	-63	-82					
营运资金变动	-858	528	59	1249					
其他经营现金流	1249	-88	591	-344					
投资活动现金流	27	-109	7	19					
资本支出	-197	-146	-56	-63					
长期投资	224	0	0	0					
其他投资现金流	0	37	63	82					
筹资活动现金流	348	373	-123	-143					
短期借款	422	3	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	172	295	0	0					
资本公积增加	-106	171	0	0					
其他筹资现金流	-141	-95	-123	-143					
现金净增加额	-45	1223	552	1973					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈晶, 华东师范大学金融硕士, 主要覆盖物联网及 5G 下游应用, 2020 年加入华安证券研究所。

分析师: 张天, 华安战略科技团队联席负责人, 4 年通信行业研究经验, 主要覆盖光通信、数据中心核心科技、5G 和元宇宙系列应用等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。