

2022年10月25日

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 20.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2022/10/24)	18.49
深证成指(2022/10/24)	10694.61
股价 12 个月高/低	39.88/16.55
总发行股数(百万)	623.35
A 股数(百万)	406.62
A 市值(亿元)	75.18
主要股东	张天瑜(40.39%)
每股净值(元)	3.51
股价/账面净值	5.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.6 -23.9 -42.5

近期评等

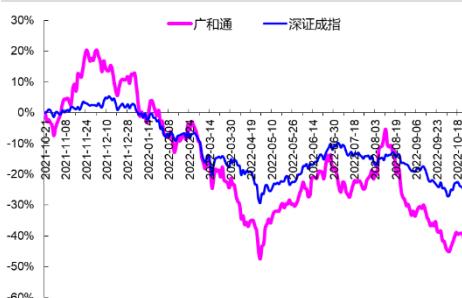
出刊日期	前日收盘	评等
2021-06-15	32.25	买进

产品组合

无线通信模组	90.8%
其他	9.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.9%
一般法人	11.3%

股价相对大盘走势

广和通 (300638)
Trading Buy 区间操作
三季度业绩持续承压，车载业务持续发力
事件：

公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入37.2亿元，YOY+30.38%，公司实现净利润2.86亿元，YOY-11.60% (扣非后净利润2.70亿元，YOY-8.88%)，折合EPS为0.46元。

分季度来看，公司2022Q3实现营业收入13.03亿元，YOY+26.27%，实现净利润0.82亿元，YOY-32.04% (扣非后净利润0.74亿元，YOY-37.82%)。Q3营收增速符合预期，净利增速低于预期，主要是PC市场低迷导致收入结构变化等因素影响，毛利率承压较大。

点评：

- **疫情+PC市场增速放缓双重承压，营收增速依然稳定：**前三季度实现营收37.2亿元, YOY+30.38%；实现归母净利2.86亿元，YOY-11.60%。单季度来看，Q3实现营收13.03亿元，YOY+26.27%；实现净利润0.82亿元，YOY-17.46%。一方面由于疫情影响国内收入，另一方面全球PC市场经过过去两年的高增长后PC行业增速明显放缓，而笔电业务作为公司第一大业务分类也对公司上半年业绩形成一定压力；双重承压下公司依然维持较高营收增速，主要是车载业务、泛IOT业务等其他业务增速较高。
- **营收结构处于转型阵痛期，毛利率承压严重：**公司Q3毛利率19.75%，同比下降5.3个百分点，环比下降1.1个百分点，主要是受PC市场低迷、高毛利的笔电业务下滑带来的收入结构变化的影响，同时美元快速升值导致进口原材料汇兑损益增加；另一方面公司费用管控成效显着，其中销售费用率同比下降0.47PP、管理费用率同比下降0.48PP，公司费用管控成效显着。
- **车联网布局稳步推进，锐凌无线并购事宜获批：**公司车载/网关持续中标，今年新增广汽、东风等定点项目，叠加此前在比亚迪、吉利、长城、长安等车企份额优势，为今、明年高速增长奠定基础；海外车载业务受上半年国内疫情、欧洲市场影响有所波动，预计下半年出货回升，增长有所恢复，同时，业务整合下毛利率将有所改善。2022年10月14日，深交所上市审核中心同意广和通发行股份购买锐凌无线资产。2021年锐凌无线收入实际值达22.54亿元，2022年受海内外疫情反复影响营收有望维持在22.25亿元左右，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，车载业务将改善公司整体营收结构，成为公司新的增长引擎。
- **盈利预测：**公司笔电+车载+泛 IoT “三驾马车”齐头并进，尤其是国内车载业务随着锐凌无线合并并入公司报表，未来广通远驰+锐凌的组合将有机会步入车载前装市场全球前二，带动业绩快速提升。我们下调公司2022和2023年净利润分别为3.59亿和5.30亿元，YOY分别为-11%和+47%；EPS分别为0.58元和0.85元，当前股价对应A股2021和2022年P/E为32倍和22倍，给予“区间操作”建议。
- **风险提示：**1、新产品市场拓展不及预期；2、市场竞争加剧导致毛利率下滑；3、收购资产整合不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	170.07	283.62	401.35	359.14	530.09
同比增减	%	95.93%	66.77%	41.51%	-10.52%	47.60%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.41	0.69	0.65	0.58	0.85
同比增减	%	95.93%	66.77%	-6.39%	-10.52%	47.60%
A 股市盈率(P/E)	X	45	27	29	32	22
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.30	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	2.06%	1.55%	1.03%	1.03%	1.03%

【投资评级说明】
评级定义

强力买进 (Strong Buy)	首次评级潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评级潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评级潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评级
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度(百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	1915	2744	4109	5553	7781
营业成本	1404	1967	3119	4352	6056
营业税金及附加	5	8	11	17	23
销售费用	87	101	132	192	265
管理费用	244	369	515	650	903
财务费用	(1)	33	13	6	8
资产减值损失	13	7	(9)	15	17
投资收益	0	19	31	15	15
营业利润	184	307	414	386	572
营业外收入	0	0	0	2	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	182	306	413	388	572
所得税	12	23	12	29	42
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	170	284	401	359	530

附二：合并资产负债表

会计年度(百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	650	505	482	755	1221
应收账款	548	651	1122	1388	1945
存货	178	514	807	833	1167
流动资产合计	1853	2278	3288	4332	6069
长期股权投资	1	269	295	300	300
固定资产	33	59	75	80	90
在建工程	0	22	34	40	50
非流动资产合计	201	642	921	1100	1450
资产总计	2054	2920	4209	5432	7519
流动负债合计	748	1353	2212	3109	4667
非流动负债合计	3	5	44	10	10
负债合计	751	1358	2255	3119	4677
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1303	1562	1953	2312	2842
负债及股东权益合计	2054	2920	4209	5432	7519

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	223	337	(422)	361	506
投资活动产生的现金流量净额	(676)	(133)	27	(100)	(100)
筹资活动产生的现金流量净额	602	(97)	348	60	60
现金及现金等价物净增加额	145	93	(45)	321	466

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核审。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。