

## 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

## 锐凌无线 51%股权收购完成，全资子公司助力车载业务加速发展

2022年11月15日

**事件：**2022年11月15日晚，公司发布公告《关于深圳市广和通无线股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之标的资产过户完成的公告》，顺利完成锐凌无线51%股权收购。

**点评：**

### ➤ 锐凌无线成为全资子公司，车载业务有望迎来良性协同效应

根据公司公告，证监会于2022年11月10日发布批复，同意公司定增收购相关事宜，公司随后于2022年11月14日将持有标的公司51%股权过户登记至公司名下，正式完成过户事宜相关工商变更登记手续的办理，直接持有锐凌无线100%股权。

公司完成定增收购后将持有锐凌无线100%股权，进一步完善全球车联网布局，与国内车联网业务形成良性互动，达到技术、资源、供应链三重协同效应。

技术层面来看，锐凌无线在车载无线通信模组领域拥有成熟的技术和完善的产品认证体系，拥有经验丰富并长期任职的研发团队，通过并购公司可以全面整合研发团队及相关技术经验，与自身车载业务形成技术协同；

资源层面来看，锐凌无线与境外优质客户建立长期稳定的合作关系，拥有优质境外客户资源，通过收购，有助于公司快速切入境外市场并整合优质资源，强化整体竞争力；

供应链层面来看，公司主营业务模组与锐凌无线主营业务所需的原材料重叠程度较高，收购完成后，公司可以对锐凌无线的采购渠道进行整合，提高车载业务在原材料采购环节的议价能力，并加速国产化替代，降低采购成本，进一步优化公司整体车载业务的供应链管理。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万）	2,744	4,109	5,598	9,257	12,467
同比(%)	43%	50%	36%	65%	35%
归属母公司净利润（百万）	284	401	468	704	938
同比(%)	67%	42%	17%	51%	33%
毛利率(%)	28%	24%	25%	26%	26%
ROE(%)	18.16%	20.55%	19.41%	23.69%	25.25%
EPS（摊薄（元）	1.17	0.97	0.75	1.13	1.50
P/E	17.19	20.79	26.86	17.84	13.39

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月15日收盘价

➤ 短期来看，公司核心业务业绩修复确定性高——PC 模组出货量有望恢复

**PC+POS 模组基础稳固，笔电深度绑定大客户，订单修复确定性高，短期内有望助力公司进一步扩大营收及抬升毛利率。**市场普遍担心公司 PC 模组市场份额下滑，我们认为，公司在笔电市场拥有丰富经验，绑定笔电龙头大客户，订单普遍提前规划，根据上下游调研，公司短期内订单需求恢复的确定性较高，市场份额有望重新提高。此外，市场担心 PC 出货量整体放缓，公司 PC 模组需求度将会随之降低，我们认为，即便未来 PC 整体出货量放缓，但作为 PC 模组主要应用场景的商务本笔记本的需求较为稳定，叠加未来流量资费的下降和业内生态的优化，PC 模组内置率有望得到一定的提升，带动公司 PC 模组出货量保持稳中有升的发展态势。

➤ 中期来看，公司新兴业务市场空间广阔——车载模组布局进展顺利

**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，锐凌无线于 2022 年 11 月 14 日正式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，有望完善公司车联网全球化战略布局，与国内车联网业务形成良性互动：一方面，锐凌无线在车载无线通信模组领域拥有成熟的技术和完善产品认证体系，拥有经验丰富并长期任职的研发团队，其车载无线通信模组安装量在全球位居前列，通过并购公司可以全面整合研发团队及相关技术经验，与自身车载业务形成技术协同；另一方面，锐凌无线与境外优质客户建立长期稳定的合作关系，拥有优质境外客户资源，而公司于 2018 年成立广通远驰布局车载业务，主要客户为境内客户，通过收购，有助于公司快速切入海外市场并整合优质资源，强化整体竞争力，形成资源协同。我们认为，完成收购后公司车载业务有望迎来发展黄金期。

➤ 长期来看，公司成长曲线清晰——“笔电+pos”为基石，积极拓展“车载+泛 IOT”

**物联网下游长尾行业众多，碎片化特征明显，公司布局泛 IoT 等风来。**公司在泛 IoT 领域广泛布局，积极铺设下游应用领域，涉及多项业务，始终保持对下游市场发展变化的高度敏感，在爆品出现时有望第一时间抓住机遇。此外，公司保持高度的研发投入，积极进行 5G 模组的开发与试验，未来有望应用于更多下游领域如安防、网关等，卡位高质量赛道。

整体来看，我们认为有三大核心看点勾勒出公司长期成长曲线：1) 笔电+POS 模组是公司最坚定的业务基石，笔电模组绑定大客户，流量稳定，未来需求稳中有升；2) 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；3) 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。

➤ 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。考虑并表因素，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.68 亿元、7.04 亿元、9.38 亿元，对应 PE 为 26.86 倍、17.84 倍、13.39 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	4,279	6,653	8,793
货币资金	505	482	550	505	510
应收票据	33	77	105	174	234
应收账款	651	1,122	1,480	2,446	3,295
预付账款	14	7	10	16	21
存货	514	807	1,055	1,728	2,330
其他	196	485	660	1,091	1,470
非流动资产	642	921	974	962	948
长期股权投资	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
<b>资产总计</b>	<b>2,920</b>	<b>4,209</b>	<b>5,252</b>	<b>7,615</b>	<b>9,741</b>
流动负债	1,353	2,212	2,800	4,598	5,983
短期借款	75	497	650	1,353	1,759
应付票据	1,062	1,232	1,669	2,733	3,684
应付账款	2	17	23	37	50
其他	214	465	458	475	491
<b>非流动负债</b>	<b>5</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	5	44	44	44	44
<b>负债合计</b>	<b>1,358</b>	<b>2,255</b>	<b>2,843</b>	<b>4,642</b>	<b>6,027</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,562	1,953	2,409	2,973	3,713
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,920</b>	<b>4,209</b>	<b>5,252</b>	<b>7,615</b>	<b>9,741</b>

重要财务指标					
	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,744	4,109	5,598	9,257	12,467
同比	43%	50%	36%	65%	35%
归属母公司净利润	284	401	468	704	938
同比	67%	42%	17%	51%	33%
毛利率 (%)	28%	24%	25%	26%	26%
ROE%	18.16%	20.55%	19.41%	23.69%	25.25%
EPS(摊薄)(元)	1.17	0.97	0.75	1.13	1.50
P/E	17.19	20.79	26.86	17.84	13.39
P/B	3.12	4.27	5.21	4.23	3.38
EV/EBITDA	47.19	32.98	24.99	16.47	12.72

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	5,598	9,257	12,467
营业成本	1,967	3,119	4,172	6,832	9,211
营业税金及附加	8	11	15	25	34
销售费用	101	132	170	328	441
管理费用	82	86	185	328	441
研发费用	288	429	579	966	1,302
财务费用	33	13	15	21	16
减值损失合计	-14	-5	0	0	0
投资净收益	19	31	4	2	2
其他	37	70	46	51	55
<b>营业利润</b>	<b>307</b>	<b>414</b>	<b>512</b>	<b>810</b>	<b>1,079</b>
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>306</b>	<b>413</b>	<b>511</b>	<b>809</b>	<b>1,078</b>
所得税	23	12	43	105	140
<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>401</b>	<b>468</b>	<b>704</b>	<b>938</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司</b>	<b>284</b>	<b>401</b>	<b>468</b>	<b>704</b>	<b>938</b>
EBITDA	354	450	594	902	1,168
EPS(当年)(元)	1.17	0.97	0.75	1.13	1.50

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	27	-581	-185
净利润	284	401	468	704	938
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
营运资金变动	10	-849	-491	-1,372	-1,197
其它	8	-8	18	47	42
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-97	348	112	542	192
吸收投资	26	41	71	0	0
借款	-36	363	139	703	405
支付利息或股息	-87	-86	-98	-161	-214
现金流净增加额	106	-47	68	-45	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	hanqiyue@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	quejacheng@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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20%以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5%以下。	<b>看好：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 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。