

Q1 业绩大超预期，全球份额进一步提升

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 24 日, 广和通发布 2022 年度报告, 实现营业收入 56.46 亿元, 同比+37.41%, 实现归母净利润 3.64 亿元, 同比-9.19%; 2023 年 4 月 25 日晚, 公司发布 2023 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 18.13 亿元, 同比+53.9%, 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比+34.3%。

➤ **2023Q1 业绩大超预期, 盈利能力回升。** Q1 公司业绩实现逆势高增, 主要系锐凌无线并表以及公司在车载、FWA 等行业拓展良好所致。公司 2023Q1 毛利率水平为 20.88%, 较 2022Q4 的 18.93% 环比提升 1.95pcts, 较 2022 年全年的 20.17% 回升 0.71pcts。我们预计锐凌今年全年并表将为公司业绩带来重要增量, 同时国内车载业务与 FWA 业务也均有望维持高速增长, PC、POS、表计等业务有望伴随下游需求回暖呈现稳中向好发展, 全年业绩高增可期。

➤ **物联网行业有望延续高速增长, 公司全球份额进一步提升。** 据 Counterpoint 数据显示, 在全球复杂宏观经济背景下 2022 年全年全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 14%。其中智能表计、零售 POS、智能资产跟踪以及网联汽车的持续增长是物联网模组需求实现两位数增长的关键驱动力。从 2022 年 Q4 模组厂商的出货量排名情况来看, 前 5 家均为中国的厂商, 其中广和通以 7.5% 的全球市场份额位列第二, 较 2021Q4 的 5.0% 的全球市场份额提升显著。

➤ **公司股权激励计划彰显后续高速高质量增长信心。** 2023 年 3 月, 公司发布 2022 年限制性股票激励计划 (草案修订稿), 拟向公司高管、中层管理人员及核心技术 (业务) 人员等 197 人授予 239.4 万股限制性股票, 业绩考核目标为以 2021 年净利润为基数 (公司 2021 年实现净利润 4.01 亿元), 2022-2024 年净利润增长率分别不低于 20%/50%/80% (考核最低目标 2022/ 2023/ 2024 年净利润分别需达 4.8/ 6.0/ 7.2 亿元), 三年复合增速达 22.5%, 高目标立下彰显公司后续高速高质量增长信心。

➤ **投资建议:** 我们认为物联网下游需求的逐步回暖有望为板块内的公司带来表观业绩修复, 同时 5G RedCap 的逐步落地有望加速 5G 规模应用, 为公司带来增量看点。我们预计公司 2023-2025 年营业收入有望分别达 85.2 亿元、104.5 亿元和 127.6 亿元, 归母净利润有望分别达 6.1 亿元、7.7 亿元和 9.6 亿元, 当前股价对应 23-25 年 PE 分别为 23x、19x、15x。我们认为后续下游消费需求回暖后公司传统笔电、POS 模组业务将贡献稳定业绩支撑, 同时锐凌并表有望带来新的业绩增量, 看好公司后续成长性, 维持 “推荐” 评级。

➤ **风险提示:** 物联网行业竞争加剧; 原材料成本控制不及预期; RedCap 后续发展进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,646	8,516	10,451	12,763
增长率 (%)	37.4	50.8	22.7	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	364	614	774	962
增长率 (%)	-9.2	68.4	26.1	24.3
每股收益 (元)	0.58	0.97	1.23	1.52
PE	39	23	19	15
PB	5.9	5.1	4.3	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.79 元


分析师 马天谔

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书: S0100121090040

电话: 021-80508469

邮箱: cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

1. 广和通 (300638.SZ) 公司事件点评: 加入联通 RedCap 测试认证工作组, 带来全新增量看点-2023/04/06

2. 广和通 (300638.SZ) 2022 年三季报点评: 营收持续高增, 锐凌并表进程加速-2022/10/23

3. 广和通 (300638.SZ) 公司事件点评: 并购重组获批, 车载进程提速-2022/10/18

4. 广和通 (300638.SZ) 2022 年半年报点评: Q2 利润侧小幅承压, 车载业务加速进入收获期-2022/08/09

5. 广和通 (300638.SZ) 2022 年一季报点评: 业绩整体符合预期, 车载业务加速推进-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,646	8,516	10,451	12,763
营业成本	4,507	6,556	8,098	9,890
营业税金及附加	13	22	26	32
销售费用	169	341	418	511
管理费用	92	243	334	408
研发费用	565	869	961	1,149
EBIT	358	486	613	774
财务费用	49	17	25	30
资产减值损失	-9	-12	-17	-25
投资收益	47	67	84	102
营业利润	356	626	790	982
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	355	626	790	982
所得税	-9	13	16	20
净利润	364	614	774	962
归属于母公司净利润	364	614	774	962
EBITDA	472	592	735	915

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	864	837	1,661	2,416
应收账款及票据	2,255	2,883	3,669	4,530
预付款项	5	17	16	20
存货	1,097	2,143	2,202	2,143
其他流动资产	769	1,075	1,203	1,319
流动资产合计	4,990	6,955	8,750	10,429
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	184	170	150	121
无形资产	419	429	439	449
非流动资产合计	1,409	1,405	1,395	1,376
资产合计	6,399	8,360	10,145	11,805
短期借款	689	1,012	1,483	1,483
应付账款及票据	1,878	2,819	3,398	4,179
其他流动负债	634	937	1,122	1,318
流动负债合计	3,201	4,768	6,003	6,980
长期借款	600	600	600	600
其他长期负债	171	171	171	171
非流动负债合计	771	771	771	771
负债合计	3,971	5,539	6,774	7,751
股本	632	632	632	632
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,428	2,821	3,371	4,054
负债和股东权益合计	6,399	8,360	10,145	11,805

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.41	50.81	22.73	22.13
EBIT 增长率	-9.64	35.72	26.09	26.30
净利润增长率	-9.19	68.44	26.08	24.30
盈利能力 (%)				
毛利率	20.17	23.01	22.52	22.51
净利率	6.45	7.21	7.41	7.54
总资产收益率 ROA	5.70	7.34	7.63	8.15
净资产收益率 ROE	15.01	21.76	22.96	23.73
偿债能力				
流动比率	1.56	1.46	1.46	1.49
速动比率	1.21	1.01	1.09	1.18
现金比率	0.27	0.18	0.28	0.35
资产负债率 (%)	62.06	66.25	66.77	65.66
经营效率				
应收账款周转天数	141.77	118.54	123.13	124.71
存货周转天数	88.80	120.00	100.00	80.00
总资产周转率	0.88	1.02	1.03	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.97	1.23	1.52
每股净资产	3.84	4.47	5.34	6.42
每股经营现金流	0.47	-0.12	1.00	1.72
每股股利	0.30	0.35	0.36	0.44
估值分析				
PE	39	23	19	15
PB	5.93	5.10	4.27	3.55
EV/EBITDA	31.70	25.87	20.36	15.54
股息收益率 (%)	1.32	1.53	1.56	1.94

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	364	614	774	962
折旧和摊销	114	106	122	141
营运资金变动	-168	-760	-224	29
经营活动现金流	300	-78	630	1,084
资本开支	-173	-102	-112	-122
投资	-66	0	0	0
投资活动现金流	-179	-35	-28	-20
股权募资	32	-0	0	0
债务募资	325	324	471	0
筹资活动现金流	237	86	221	-309
现金净流量	382	-26	823	756

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026