

2023年06月01日

公司研究•证券研究报告

广和通 (300638.SZ)

车载+FWA 拉动业绩增长，加入 RedCap 开启 5G 新航道

投资要点

- ◆ **事件:**2023年4月25日，广和通发布2023第一季度报告，实现营业收入18.13亿元，同比增长53.85%，实现归母净利润1.40亿元，同比增长37.99%。
- ◆ **营收增长亮眼，盈利能力回升明显。**2023 Q1 营收的增长源于车载、FWA、PC 前三大行业的增长。一季度盈利能力有所回暖，净利率为7.75%，环比上升3.67个百分点。PC 业务逐渐恢复，主营业务盈利能力有望触底反弹。车载业务出货量提升，FWA 业务按订单计划正常出货，毛利率均有改善。费用控制方面，公司在内部持续推行降本增效，取得较好成效。锐凌无线并表后，车载业务在2023年成为公司第一大規模的业务，车载业务和FWA业务今年有望保持30%-50%的高增长，随着今年销售规模的进一步扩大，费用率会有一定的下降，未来会带来盈利的边际改善，全年业绩有望稳步增长。
- ◆ **车联网稳定布局，车载/CPE 释放增长动能。**据 Counterpoint 预测，2030年全球蜂窝物联网模组出货量将超过12亿，2022年实现14%的同比增长，广和通出货量份额7.5%、全球第二。车载模组方面，公司通过子公司广通远驰与锐凌无线分别面向国内外市场，充分发挥协调效应，形成全球化的车联网业务布局。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，构筑增长新动能。海外 FWA 业务，目前处在海外家庭无线网关从4G向5G切换的时间窗口，公司中标的份额逐年提高，目前市场主要在北美，未来在日本、韩国、澳洲、欧洲、中东等5G发展较快地区。展望2023年：1)海外家庭网关5G需求打开，有望持续放量；2)新能源、机器人、安防以及工业检测等领域有望成为公司模组新的增长点；3)受益边缘AI，智能模组渗透率有望快速提升，催生新应用场景。
- ◆ **加入 RedCap 测试认证工作组，开启 5G+AI 新航道。**目前公司的算力模组产品已广泛应用于视频会议、边缘计算、机器人、AR/VR 等终端产品和行业。公司已发布多款高算力智能模组，并已在工业机器人等智能终端落地应用。2023年5月最新发布的5G智能模组SC151系列，将助力打造高生产与高效率的智能应用场景。发布基于高通最新一代骁龙X75和X72 5G调制解调器及射频系统的5G R17模组Fx190/Fx180系列，助力开启5G在工业物联网等行业的下一阶段演进。公司加入中国联通物联网产业联盟RedCap工作组，与中国联通及产业链生态围绕RedCap紧密合作，有助于公司持续扩大RedCap生态合作的广度与深度，促进RedCap模组终端纵深发展，拓宽RedCap应用场景。
- ◆ **投资建议:**我们预计，随着智能模组渗透率有望进一步提高，公司深度布局车联网，将进一步利好公司的发展。预测公司2023-2025年收入85.37/111.33/142.39亿元，同比增长51.2%/30.4%/27.9%，公司归母净利润分别为6.10/7.68/10.23亿元，

公司快报

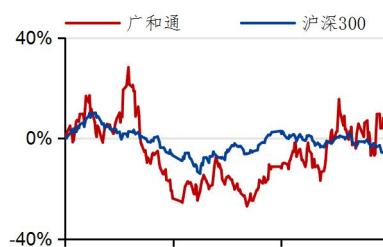
通信 | 通信终端及配件III

 投资评级 **增持-B(首次)**
 股价(2023-06-01) 21.79元

交易数据

总市值 (百万元)	16,510.05
流通市值 (百万元)	10,736.10
总股本 (百万股)	757.69
流通股本 (百万股)	492.71
12个月价格区间	29.06/17.77

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.1	28.61	20.65
绝对收益	4.59	22.16	13.69

分析师

 李宏涛
 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



同比增长 67.5% / 25.9% /33.2%，对应 EPS 0.81/1.01/ 1.35 元，PE 27.0 / 21.5 / 16.1；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧；车载市场拓展不及预期；外汇波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,109	5,646	8,537	11,133	14,239
YoY(%)	49.8	37.4	51.2	30.4	27.9
净利润(百万元)	401	364	610	768	1,023
YoY(%)	41.5	-9.2	67.5	25.9	33.2
毛利率(%)	24.1	20.2	24.1	23.2	23.2
EPS(摊薄/元)	0.53	0.48	0.81	1.01	1.35
ROE(%)	20.5	15.0	20.5	21.6	23.2
P/E(倍)	41.1	45.3	27.0	21.5	16.1
P/B(倍)	8.5	6.8	5.5	4.6	3.7
净利率(%)	9.8	6.5	7.2	6.9	7.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3288	4990	6800	8189	10376	营业收入	4109	5646	8537	11133	14239
现金	482	864	969	1418	1418	营业成本	3119	4507	6480	8550	10935
应收票据及应收账款	1199	2255	2968	3843	4868	营业税金及附加	11	13	22	29	37
预付账款	7	5	13	11	20	营业费用	132	169	308	376	470
存货	807	1097	1640	1971	2647	管理费用	86	92	153	193	250
其他流动资产	792	769	1210	947	1423	研发费用	429	565	880	1148	1462
非流动资产	921	1409	1523	1634	1760	财务费用	13	49	38	37	35
长期投资	295	63	78	96	117	资产减值损失	-5	-10	-47	-38	-42
固定资产	95	184	228	258	294	公允价值变动收益	0	0	1	0	0
无形资产	222	443	487	540	597	投资净收益	31	47	24	30	33
其他非流动资产	309	719	730	740	751	营业利润	414	356	634	792	1042
资产总计	4209	6399	8323	9823	12135	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	2212	3201	4310	5061	6438	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	497	689	689	689	689	利润总额	413	355	633	791	1040
应付票据及应付账款	1232	1878	2593	3306	4239	所得税	12	-9	23	22	17
其他流动负债	482	634	1028	1066	1511	税后利润	401	364	610	768	1023
非流动负债	44	771	1038	1208	1282	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	600	867	1038	1111	归属母公司净利润	401	364	610	768	1023
其他非流动负债	44	171	171	171	171	EBITDA	485	510	782	966	1245
负债合计	2255	3971	5348	6269	7720						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	414	632	758	758	758						
资本公积	656	629	503	503	503						
留存收益	893	1174	1640	2240	3049						
归属母公司股东权益	1953	2428	2975	3554	4416						
负债和股东权益	4209	6399	8323	9823	12135						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-422	300	52	628	287						
净利润	401	364	610	768	1023	成长能力					
折旧摊销	56	99	110	138	170	营业收入(%)	49.8	37.4	51.2	30.4	27.9
财务费用	13	49	38	37	35	营业利润(%)	34.9	-14.0	78.0	24.8	31.6
投资损失	-31	-47	-24	-30	-33	归属于母公司净利润(%)	41.5	-9.2	67.5	25.9	33.2
营运资金变动	-874	-174	-681	-285	-907	获利能力					
其他经营现金流	12	8	-1	-0	-0	毛利率(%)	24.1	20.2	24.1	23.2	23.2
投资活动现金流	27	-179	-198	-219	-262	净利率(%)	9.8	6.5	7.2	6.9	7.2
筹资活动现金流	348	237	250	40	-25	ROE(%)	20.5	15.0	20.5	21.6	23.2
每股指标(元)						ROIC(%)	16.7	10.8	13.5	14.3	15.9
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.48	0.81	1.01	1.35	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.56	0.40	0.07	0.83	0.38	资产负债率(%)	53.6	62.1	64.3	63.8	63.6
每股净资产(最新摊薄)	2.58	3.20	3.93	4.69	5.83	流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
						速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
						应收账款周转率	4.4	3.3	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	41.1	45.3	27.0	21.5	16.1
						P/B	8.5	6.8	5.5	4.6	3.7
						EV/EBITDA	34.2	33.6	22.2	17.8	13.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn