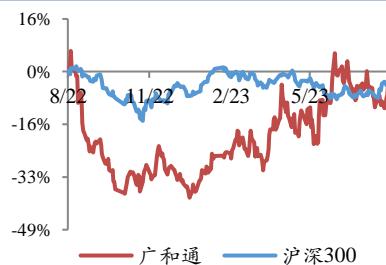


# 车载和 FWA 业务高增长，并表资产盈利能力超预期

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2023-08-07

收盘价 (元)	22.91
近 12 个月最高/最低 (元)	25.53/14.28
总股本 (百万股)	766
流通股本 (百万股)	493
流通股比例 (%)	64.36
总市值 (亿元)	175
流通市值 (亿元)	113

**公司价格与沪深 300 走势比较**

**分析师：陈晶**

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

**分析师：张天**

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

**相关报告**

- 泛 IoT 弱复苏，车载、CPE 延续高增长 2023-04-29
- 车载、CPE 模组高景气延续，消费电子领域短期承压 2022-10-24
- 精细化管理成效显著，盈利能力有望持续向好 2022-08-09

**主要观点：**
**● 事件回顾：**

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营业收入 38.65 亿元，同比增速 +59.87%，归母净利润 3.03 亿元，同比增速 +48.53%。其中，锐凌无线（2022 年 11 月 1 日并表）2023 年上半年实现收入 11.2 亿、归母净利润 1.1 亿。剔除并表影响，公司 2023 年上半年收入同比增长 13.4%、归母净利润同比减少 5.4%。锐凌无线上半年净利润率达到 9% 左右，盈利能力超预期。同时，上半年车载和 CPE 模组维持高增长，笔电和 POS 模组受到宏观环境影响有所下滑；成本端，原材料价格变动不大，预计海外占比提升毛利率持续改善；费用端，除了并表增加的费用支出，公司费用率控制良好。

公司 2023 年 Q2 实现营业收入 20.52 亿元，同比增速 +65.60%，归母净利润 1.62 亿元，同比增速 +63.54%，剔除锐凌无线合并报表影响，我们预计公司 Q2 整体经营仍然稳中有升。分业务来看，PC 和 POS 业务逐渐恢复，车载和 CPE 业务收入快速增长的同时随着出货量增加毛利率持续改善。研发进展方面，公司发布基于高通 QCM4490 的 5G 智能模组，满足 AI 波潮下的智能终端化需求；子公司广通远驰推出基于 MT2735 平台的首个 5G 模组正式量产交付国内 TOP 新能源品牌；公司发布尺寸更精简、地区版本和封装方式更齐全的 5G RedCap 模组，有望复刻 Cat1 产业趋势，通过降本催熟 5G 应用落地。

- 车载/CPE 放量+笔电复苏+ODM/天线多元化经营，经营有望持续改善**
- 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 年全球蜂窝物联网模块出货量仍然实现 14% 的同比增长，其中，广和通出货量份额 7.5%、全球第二。展望下半年，1) 越来越多的车载模组由定点转到批量，锐凌无线并表完成大大增强了公司在车载领域的国际竞争力；2) 海外 CPE 仍处于需求增长期，有望持续放量；3) 笔电、POS 等消费电子也有望恢复到正常年份的增长，由增量逻辑转为渗透率提升逻辑；4) 新能源、安防以及工业等领域有望成为公司模组新的增长点。5) 受益边缘 AI，智能模组渗透率有望快速提升，催生出新的应用场景。最后，公司在天线和 ODM 领域的多元化布局也将进入收获期，我们看好模组公司转型 ODM 领域继续做大做强。

### ● 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。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.63、7.60、10.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.74、0.99、1.32 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 31.13X/23.09X/17.32X，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

1) 消费复苏不及预期，与之相关的模组出货量下滑；2) 车载、CPE 模组需求不及预期；3) 天线、ODM 等新业务进展不及预期。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5646	9055	11946	15361
收入同比 (%)	37.4%	60.4%	31.9%	28.6%
归属母公司净利润	364	563	760	1013
净利润同比 (%)	-9.2%	54.6%	34.8%	33.3%
毛利率 (%)	20.2%	20.8%	21.5%	22.3%
ROE (%)	15.0%	18.4%	20.5%	22.1%
每股收益 (元)	0.59	0.74	0.99	1.32
P/E	37.60	31.13	23.09	17.32
P/B	5.64	5.74	4.72	3.83
EV/EBITDA	28.78	33.66	21.80	13.74

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				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4990	6730	8203	10181	营业收入	5646	9055	11946	15361
现金	864	1299	1798	3479	营业成本	4507	7172	9374	11939
应收账款	2193	2481	3273	4209	营业税金及附加	13	21	28	35
其他应收款	71	174	229	295	销售费用	169	272	358	461
预付账款	5	14	19	24	管理费用	92	181	239	307
存货	1097	1965	2055	1308	财务费用	49	61	52	35
其他流动资产	760	798	829	867	资产减值损失	-9	-15	-87	-184
非流动资产	1409	1565	1698	1805	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	63	63	63	投资净收益	47	63	84	108
固定资产	184	298	422	487	营业利润	356	582	817	1125
无形资产	419	434	449	464	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	743	770	765	791	营业外支出	1	1	0	0
资产总计	6399	8295	9901	11986	利润总额	355	581	817	1125
流动负债	3201	4470	5416	6638	所得税	-9	17	57	113
短期借款	689	778	500	500	净利润	364	563	760	1013
应付账款	1708	2514	3419	4269	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	804	1179	1497	1869	归属母公司净利润	364	563	760	1013
非流动负债	771	771	771	771	EBITDA	413	523	772	1103
长期借款	600	600	600	600	EPS (元)	0.59	0.74	0.99	1.32
其他非流动负债	171	171	171	171					
负债合计	3971	5241	6187	7409					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	632	758	758	758					
资本公积	629	629	629	629					
留存收益	1167	1667	2326	3189					
归属母公司股东权	2428	3054	3714	4577					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6399</b>	<b>8295</b>	<b>9901</b>	<b>11986</b>					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	300	465	1010	1908	<b>成长能力</b>				
净利润	364	563	760	1013	营业收入	37.4%	60.4%	31.9%	28.6%
折旧摊销	114	20	20	20	营业利润	-14.0%	63.3%	40.4%	37.8%
财务费用	52	69	65	58	归属于母公司净利	-9.2%	54.6%	34.8%	33.3%
投资损失	-47	-63	-84	-108	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-168	-140	163	740	毛利率 (%)	20.2%	20.8%	21.5%	22.3%
其他经营现金流	518	719	683	457	净利率 (%)	6.5%	6.2%	6.4%	6.6%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-179</b>	<b>-113</b>	<b>-69</b>	<b>-19</b>	ROE (%)	15.0%	18.4%	20.5%	22.1%
资本支出	-173	-176	-152	-126	ROIC (%)	7.9%	10.6%	14.1%	16.7%
长期投资	-66	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	60	63	84	108	资产负债率 (%)	62.1%	63.2%	62.5%	61.8%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>237</b>	<b>83</b>	<b>-442</b>	<b>-208</b>	净负债比率 (%)	163.6%	171.6%	166.6%	161.9%
短期借款	191	89	-278	0	流动比率	1.56	1.51	1.51	1.53
长期借款	600	0	0	0	速动比率	1.21	1.06	1.13	1.33
普通股增加	218	126	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-27	0	0	0	总资产周转率	0.88	1.09	1.21	1.28
其他筹资现金流	-745	-132	-165	-208	应收账款周转率	2.57	3.65	3.65	3.65
<b>现金净增加额</b>	<b>382</b>	<b>435</b>	<b>499</b>	<b>1681</b>	应付账款周转率	2.64	2.85	2.74	2.80
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.59	0.74	0.99	1.32
					每股经营现金流	0.39	0.61	1.32	2.49
					每股净资产	3.17	3.99	4.85	5.98
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.60	31.13	23.09	17.32
					P/B	5.64	5.74	4.72	3.83
					EV/EBITDA	28.78	33.66	21.80	13.74

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。