

广和通 (300638.SZ)

上半年净利润同比增长 49%，端侧 AI 打开成长空间

买入

核心观点

上半年净利润良好增长。公司上半年实现营业收入 38.65 亿元，同比+59.87%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比+48.53%。23Q2，公司实现收入 20.52 亿元，同比增长 65.6%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 63.5%。受益于 FWA 与车载业务拓展良好、锐凌无线并表等因素，二季度公司实现良好增长。

产品结构和规模效应推动盈利能力提升。二季度公司整体毛利率达 23.3%，同比+2.5pct，环比+2.4pct。盈利能力提升主要受益于高毛利率的 PC 业务回暖，以及 FWA 与车载业务规模效应释放。费用率方面，公司三项费用率环比提升 2.6pct，一方面，公司持续对重点行业投入资源进行深度拓展，并加强全球营销体系建设，二季度销售费用率同环比提升至 3.4%；另一方面，公司持续加大研发投入和产品布局，研发费用率环比提升 1.8pct 至 10.2%。

车载、FWA 实现快速增长，PC 业务有望复苏。随着锐凌无线并表，车载业务已成为公司第一大业务板块；FWA 领域，公司抓住海外市场 4G 向 5G 切换的窗口机遇，实现快速成长。传统 PC 业务方面，二季度 Intel 和 AMD 笔电业务相关板块收入分别环比提升 14%和 35%，笔电行业需求有望触底回升，公司 PC 业务领域有望实现恢复。

5G 和智能模组持续布局，受益端侧 AI 发展。报告期内，公司先后推出 5G R17 模组、RedCap 模组以及 MTK 车载 5G 平台模组等产品，完善 5G 产品线布局 and 迭代。智能模组方面，公司发布基于高通 QCM4490 解决方案的 5G R16 智能模组 SC151 系列。高通近期宣布将和 Meta 合作推动 Llama 2 模型在骁龙芯片的端侧部署，端侧 AI 持续验证，公司智能模组布局有望受益。

发布新一轮股权激励计划，调动团队积极性。公司发布 2023 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象（共 245 人）授予 210 万股限制性股票，授予价格为 11.13 元/股。公司层面业绩考核要求为：以 2022 年营业收入为基数，2023-2025 年营收增长率分别不低于 41.68%/77.10%/112.52%，对应营收规模分别为 80/100/120 亿元。

风险提示：车载、FWA 等发展不及预期；市场竞争加剧；需求复苏进度不及预期；端侧 AI 应用不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持此前预测，预计公司 23-25 年净利润分别为 6.0/7.6/9.0 亿元，对应 PE 分别为 29/23/19 倍。公司车载、FWA 模组持续快速增长，PC 模组有望恢复，并积极布局算力模组，看好公司成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,109	5,646	9,275	11,214	13,963
(+/-%)	49.8%	37.4%	64.3%	20.9%	24.5%
净利润(百万元)	401.3	364.5	601.7	759.4	903.6
(+/-%)	41.5%	-9.2%	65.1%	26.2%	19.0%
每股收益(元)	0.97	0.58	0.79	0.99	1.18
EBIT Margin	8.1%	5.3%	6.2%	6.7%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	15.0%	20.9%	22.0%	21.9%
市盈率 (PE)	23.6	39.7	29.2	23.1	19.4
EV/EBITDA	31.6	50.4	35.2	27.1	23.0
市净率 (PB)	4.86	5.96	6.09	5.09	4.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machengl@guosen.com.cn

S0980518100002

联系人：钱嘉隆

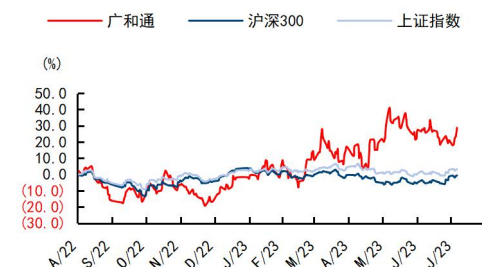
021-60375445

qianjialong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.91 元
总市值/流通市值	17539/11287 百万元
52 周最高价/最低价	30.55/17.21 元
近 3 个月日均成交额	467.81 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广和通 (300638.SZ) - 盈利能力修复，车载与海外网关快速增长》——2023-04-26
- 《广和通 (300638.SZ) - AI 模组助力边缘智能，股权激励彰显成长信心》——2023-03-28
- 《广和通 (300638.SZ) - 三季度业绩承压，锐凌并表后开启新征程》——2022-10-23
- 《广和通 (300638.SZ) - 二季度业绩承压，车载布局有望发力》——2022-08-10
- 《广和通 (300638.SZ) - 发布股权激励方案，彰显成长信心》——2022-06-14

图1：广和通营业收入及增速（单位：百万元、%）



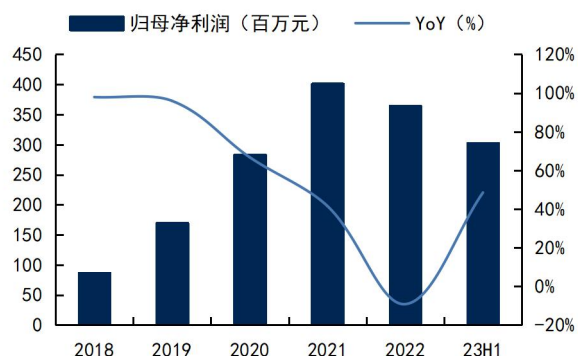
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：广和通单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：广和通归母净利润及增速（单位：百万元、%）



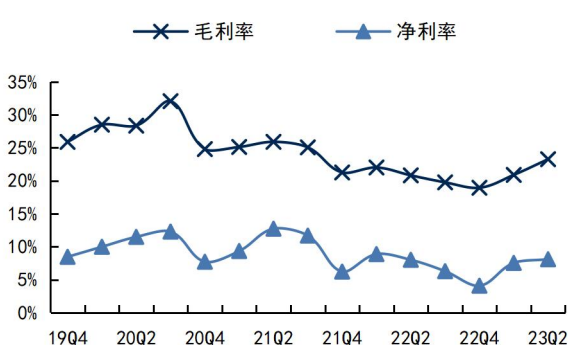
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：广和通单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



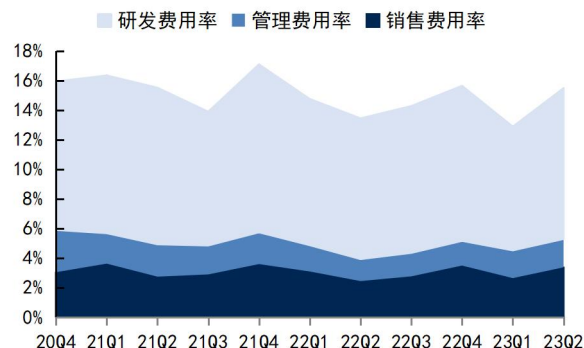
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：广和通单季度毛利率、净利率变化情况

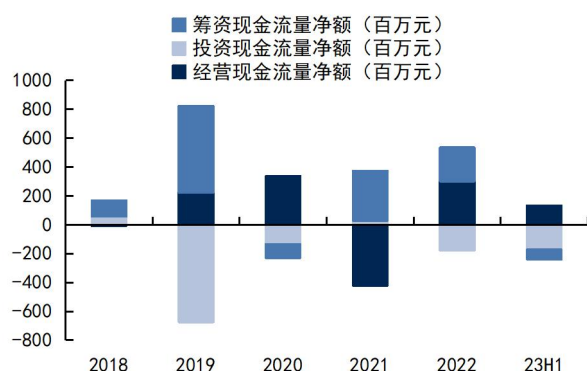


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

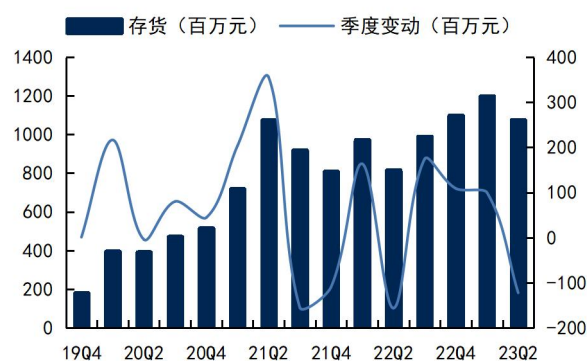
图6：广和通单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：广和通现金流量情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：广和通存货及季度变动情况（百万元）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持此前预测，预计公司 23-25 年净利润分别为 6.0/7.6/9.0 亿元，对应 PE 分别为 29/23/19 倍。公司车载、FWA 模组持续快速增长，PC 模组有望恢复，并积极布局算力模组，看好公司成长性，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月4日)	2022	EPS (元) 2023E	2024E	2022	PE 2023E	2024E	PB	总市值 (亿元)
300638.SZ	广和通	买入	22.91	0.58	0.79	0.99	39.7	29.2	23.1	6.0	175
603236.SH	移远通信	买入	57.77	3.30	2.55	3.71	30.6	22.7	15.6	4.2	153
300590.SZ	移为通信	无评级	11.35	0.36	0.47	0.62	27.2	24.1	18.4	3.1	52
002881.SZ	美格智能	无评级	28.82	0.53	0.78	1.16	50.1	37.2	24.8	5.2	75
平均							36.0	28.0	19.6	4.2	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；移远通信、移为通信、美格智能采用 Wind 一致预期数据

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	482	864	400	961	1504	营业收入	4109	5646	9275	11214	13963
应收款项	1514	2326	3304	3994	4973	营业成本	3119	4507	7430	8964	11190
存货净额	807	1097	1833	1229	1227	营业税金及附加	11	13	25	30	38
其他流动资产	485	703	0	0	0	销售费用	132	169	237	280	342
流动资产合计	3288	4990	5537	6184	7704	管理费用	86	92	175	196	240
固定资产	129	238	209	225	226	研发费用	429	565	835	987	1222
无形资产及其他	187	419	402	385	368	财务费用	13	49	0	0	0
投资性房地产	309	689	689	689	689	投资收益	31	47	20	10	0
长期股权投资	295	63	63	63	63	资产减值及公允价值变动	9	9	0	15	0
资产总计	4209	6399	6900	7546	9052	其他收入	(373)	(515)	(835)	(987)	(1222)
短期借款及交易性金融负债	511	821	493	0	0	营业利润	414	356	594	781	932
应付款项	1232	1878	2444	2949	3682	营业外净收支	(1)	(1)	25	0	0
其他流动负债	468	502	313	377	471	利润总额	413	355	619	781	932
流动负债合计	2212	3201	3250	3326	4153	所得税费用	12	(9)	17	22	28
长期借款及应付债券	0	600	600	600	600	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	44	171	172	172	173	归属于母公司净利润	401	364	602	759	904
长期负债合计	44	771	771	772	773	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2255	3971	4021	4098	4926	净利润	401	364	602	759	904
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(9)	5	37	4	1
股东权益	1953	2428	2879	3449	4126	折旧摊销	39	67	39	42	44
负债和股东权益总计	4209	6399	6900	7546	9052	公允价值变动损失	(9)	(9)	0	(15)	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	13	49	0	0	0
每股收益	0.97	0.58	0.79	0.99	1.18	营运资本变动	(1001)	(889)	(596)	488	(150)
每股红利	0.20	0.17	0.20	0.25	0.30	其它	9	(5)	(37)	(4)	(1)
每股净资产	4.72	3.84	3.76	4.50	5.39	经营活动现金流	(569)	(466)	44	1274	798
ROIC	20%	11%	15%	20%	26%	资本开支	0	(160)	(30)	(30)	(30)
ROE	21%	15%	21%	22%	22%	其它投资现金流	235	0	0	0	0
毛利率	24%	20%	20%	20%	20%	投资活动现金流	209	72	(30)	(30)	(30)
EBIT Margin	8%	5%	6%	7%	7%	权益性融资	2	32	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	7%	7%	7%	负债净变化	0	600	0	0	0
收入增长	50%	37%	64%	21%	25%	支付股利、利息	(82)	(109)	(150)	(190)	(226)
净利润增长率	42%	-9%	65%	26%	19%	其它融资现金流	500	(238)	(328)	(493)	0
资产负债率	54%	62%	58%	54%	54%	融资活动现金流	337	776	(478)	(683)	(226)
息率	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.6%	现金净变动	(23)	381	(464)	561	542
P/E	23.6	39.7	29.2	23.1	19.4	货币资金的期初余额	505	482	864	400	961
P/B	4.9	6.0	6.1	5.1	4.3	货币资金的期末余额	482	864	400	961	1504
EV/EBITDA	31.6	50.4	35.2	27.1	23.0	企业自由现金流	0	(675)	(29)	1235	768
						权益自由现金流	0	(313)	(357)	742	768

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032