

车载和 FWA 持续高增长，PC 复苏有望带来边际变化

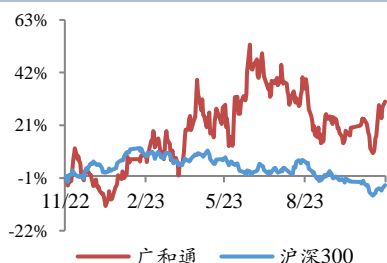
投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-06

主要观点：**● 事件回顾：**

公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度实现营业收入 59.14 亿元，同比增速+58.96%，归母净利润 4.55 亿元，同比增速+59.31%。考虑到锐凌无线 2022 年 11 月 1 日开始并表，单季度来看，2023 年 Q3 实现营业收入 20.49 亿元，环比基本持平，实现归母净利润 1.52 亿元，环比亦基本持平。下游需求整体相较于 Q2 没有明显改善迹象，车载、FWA 等领域增长抵消了支付等消费场景的下滑，公司 Q3 经营稳健，收入、毛利率和费用率均保持稳定，延续了较强的盈利能力。

收盘价（元）	21.30
近 12 个月最高/最低（元）	22.75/14.38
总股本（百万股）	768
流通股本（百万股）	493
流通股比例（%）	64.18
总市值（亿元）	164
流通市值（亿元）	105

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

● 车载/CPE 放量+笔电复苏+ODM/天线多元化经营，经营有望迎来改善

首先，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，其中，车载和 FWA 场景将会是支撑模组行业未来 3-5 年持续增长的基本盘。

其次，全球笔电行业有望 Q4 开始复苏，证据有三：1) IDC 和 Gartner 均发布了 Q3 PC 出货量，降幅收窄至个位数同时 HP 等厂商开始正增长；2) Q3 AMD 和微软的 PC 业务表现优异，两家都强调了 AI PC 是未来数年 PC 市场的关键转折点；3) Gartner 表示教育市场出行季节性提振同时供应商在减少 PC 库存方面也取得了持续进展。

最后，受益边缘 AI，智能模组渗透率有望快速提升，催生出更多新的应用场景。此外公司在天线和 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，公司面临国内车载模组市场份额提升、天线/ODM 新业务延伸以及海外市场开拓三重发展机遇。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 6.23、8.01、10.13 亿元（前值 5.63、7.60、10.13 亿元），对应 EPS 分别为 0.81、1.04、1.32 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 26.25X/20.42X/16.13X，维持“买入”评级。

● 风险提示

1) 笔电、POS 领域复苏不及预期；2) 车载领域份额提升不及预期；3) FWA 场景需求持续性不及预期。

相关报告

- 1. 车载和 FWA 业务高增长，并表资产盈利能力超预期 2023-08-07
- 2. 泛 IoT 弱复苏，车载、CPE 延续高增长 2023-04-29

● 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	623	801	1013
净利润同比（%）	-9.2%	70.9%	28.6%	26.5%
毛利率（%）	20.2%	21.5%	21.9%	22.3%
ROE（%）	15.0%	20.0%	21.0%	21.7%
每股收益（元）	0.59	0.81	1.04	1.32
P/E	37.70	26.25	20.42	16.13
P/B	5.66	5.25	4.29	3.50
EV/EBITDA	28.78	28.02	19.05	12.54

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					利润表				
单位:百万元					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	6715	8283	10282	营业收入	5646	9055	11946	15361
现金	864	1300	1887	3580	营业成本	4507	7112	9331	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	1949	2045	1308	财务费用	49	60	50	34
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	643	861	1126
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	8280	9981	12087	利润总额	355	642	861	1126
流动负债	3201	4395	5395	6638	所得税	-9	19	60	113
短期借款	689	731	500	500	净利润	364	623	801	1013
应付账款	1708	2493	3403	4269	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	804	1172	1492	1869	归属母公司净利润	364	623	801	1013
非流动负债	771	771	771	771	EBITDA	413	583	815	1103
长期借款	600	600	600	600	EPS（元）	0.59	0.81	1.04	1.32
其他非流动负债	171	171	171	171					
负债合计	3971	5166	6166	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	1726	2427	3291					
归属母公司股东权	2428	3114	3815	4678					
负债和股东权益	6399	8280	9981	12087					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	300	512	1051	1920	成长能力				
净利润	364	623	801	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%	80.4%	33.9%	30.8%
财务费用	52	68	64	58	归属于母公司净利	-9.2%	70.9%	28.6%	26.5%
投资损失	-47	-63	-84	-108	获利能力				
营运资金变动	-168	-151	164	752	毛利率（%）	20.2%	21.5%	21.9%	22.3%
其他经营现金流	518	790	724	446	净利率（%）	6.5%	6.9%	6.7%	6.6%
投资活动现金流	-179	-113	-69	-19	ROE（%）	15.0%	20.0%	21.0%	21.7%
资本支出	-173	-176	-152	-126	ROIC（%）	7.9%	11.9%	14.6%	16.4%
长期投资	-66	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	60	63	84	108	资产负债率（%）	62.1%	62.4%	61.8%	61.3%
筹资活动现金流	237	38	-395	-208	净负债比率（%）	163.6%	165.9%	161.6%	158.4%
短期借款	191	42	-231	0	流动比率	1.56	1.53	1.54	1.55
长期借款	600	0	0	0	速动比率	1.21	1.08	1.15	1.35
普通股增加	218	126	0	0	营运能力				
资本公积增加	-27	0	0	0	总资产周转率	0.88	1.09	1.20	1.27
其他筹资现金流	-745	-131	-164	-208	应收账款周转率	2.57	3.65	3.65	3.65
现金净增加额	382	436	587	1693	应付账款周转率	2.64	2.85	2.74	2.80

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	0.59	0.81	1.04	1.32	P/E	37.70	26.25	20.42	16.13
每股经营现金流	0.39	0.67	1.37	2.50	P/B	5.66	5.25	4.29	3.50
每股净资产	3.16	4.06	4.97	6.09	EV/EBITDA	28.78	28.02	19.05	12.54

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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考。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致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方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。