

# 广和通 (300638.SZ)

## 全年净利润高速增长，发行可转债布局制造与研发基地

买入

### 核心观点

**2023年业绩实现高质量增长。**公司发布2023年业绩预告，预计实现归母净利润5.4-6.0亿元，同比增长48.2%-64.6%；实现扣非归母净利润5.1-5.7亿元，同比增长61.3%-80.3%。单季度来看，以业绩预告中值计算，2023年四季度，公司实现归母净利润1.1亿元，同比增长45.8%。受益于锐凌无线并表及公司在车载、FWA等行业发展良好，通过内生和外延双向驱动，2023年公司实现营收和利润的持续增长。

**深耕大颗粒市场，车载、网关与PC行业稳中向好。**公司作为垂直化的模组产业龙头，深耕大颗粒市场，车载、网关领域有望维持快速增长，PC市场则有望受益下游复苏。具体来看，车载领域，国内市场公司有望受益于新客户拓展以及5G产品渗透率提升，海外市场通过锐凌无线布局维持稳健；FWA领域，根据爱立信数据，2023年全球FWA用户数超过1.3亿户，有望在北美、欧洲以及新兴市场加速拓展，同时5G渗透率持续提升；PC领域，据IDC数据，2023年四季度全球PC出货量约6710万台，同比下降2.7%，2024年在AI PC等带动下有望实现复苏回暖。

**公司拟发行可转债，募集资金用于制造与研发基地等项目。**公司拟发行可转债，据公司公告，计划募集资金总额约9.6亿元，分别用于智能制造基地建设、研发基地建设及补充流动资金。其中，智能制造基地项目计划于深圳市龙华区打造无线通信模组智能制造生产线，计划建设期为36个月，总投资额5.35亿元；研发基地项目拟加强公司边缘计算和机器人解决方案研发能力，探索下一阶段增长曲线，并巩固公司竞争力。

**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2023-2025年归母净利润为6.0/7.6/9.0亿元，对应PE分别为22/17/15倍。公司车载、FWA模组持续快速增长，PC模组有望恢复，积极布局算力模组、机器人等领域；拟发行可转债布局生产基地，加强供应和交付能力，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	8,008	10,001	12,371
(+/-%)	49.8%	37.4%	41.8%	24.9%	23.7%
归母净利润(百万元)	401	364	598	760	903
(+/-%)	41.5%	-9.2%	64.2%	27.0%	18.8%
每股收益(元)	0.97	0.58	0.78	0.99	1.18
EBIT Margin	8.1%	5.3%	7.4%	7.4%	7.5%
净资产收益率(ROE)	20.5%	15.0%	20.8%	22.0%	21.9%
市盈率(PE)	17.7	29.7	21.9	17.3	14.5
EV/EBITDA	25.2	40.4	26.4	21.8	17.9
市净率(PB)	3.63	4.46	4.56	3.81	3.18

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  
 021-60375445  
 machenglong@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	17.13元
总市值/流通市值	13118/8611百万元
52周最高价/最低价	27.45/16.40元
近3个月日均成交额	211.85百万元

#### 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)-车载和网关业务拓展良好，边缘智能发展提速》——2023-10-30
- 《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》——2023-08-07
- 《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

图1: 广和通营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



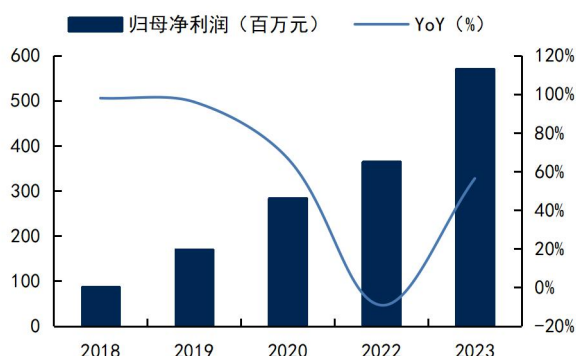
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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、%)



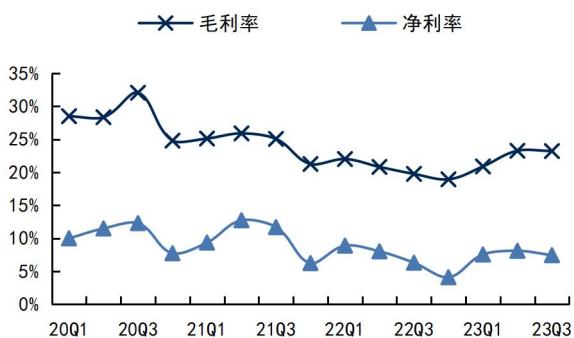
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 2023年归母净利润为业绩预告中值

图4: 广和通单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



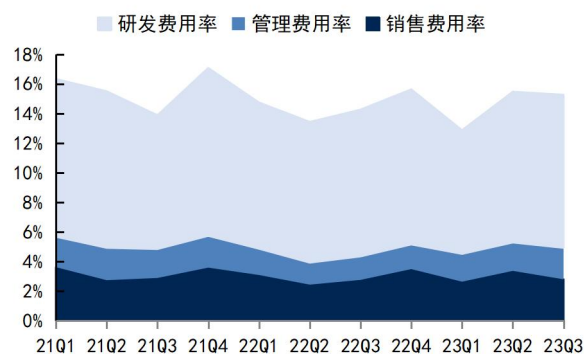
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 2023年四季度归母净利润基于业绩预告中值计算

图5: 广和通单季度毛利率、净利率变化情况



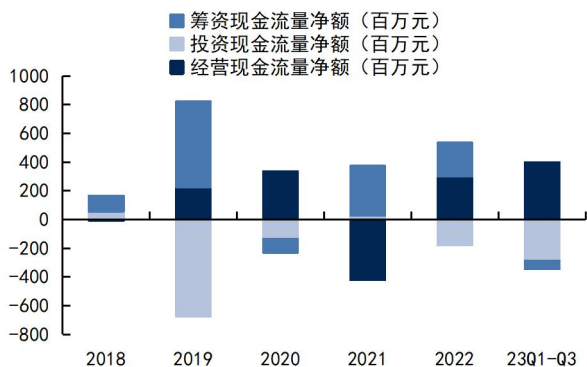
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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 2023-2025 年归母净利润为 6.0/7.6/9.0 亿元, 对应 PE 分别为 22/17/15 倍。公司车载、FWA 模组持续快速增长, PC 模组有望恢复, 积极布局算力模组、机器人等领域; 拟发行可转债布局生产基地, 加强供应和交付能力, 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 (1月15日)	EPS (元)			PE			PB 2023E	总市值 (亿元)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
300638.SZ	广和通	买入	17.13	0.78	0.99	1.18	21.9	17.3	14.5	4.6	131
603236.SH	移远通信	买入	45.92	0.89	2.43	3.31	51.6	18.9	13.9	3.5	121
300590.SZ	移为通信	无评级	10.61	0.44	0.59	0.76	24.0	18.0	13.9	2.8	49
002881.SZ	美格智能	无评级	24.28	0.49	0.73	1.04	49.5	33.3	23.3	4.3	63
	平均						41.7	23.4	17.0	3.5	

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	482	864	676	1226	1522	营业收入	4109	5646	8008	10001	12371
应收款项	1514	2326	2852	3562	4406	营业成本	3119	4507	6250	7821	9678
存货净额	807	1097	1541	1071	1060	营业税金及附加	11	13	20	25	31
其他流动资产	485	703	0	0	0	销售费用	132	169	218	270	328
<b>流动资产合计</b>	<b>3288</b>	<b>4990</b>	<b>5069</b>	<b>5859</b>	<b>6988</b>	管理费用	86	92	159	192	227
固定资产	129	238	243	422	574	研发费用	429	565	767	955	1178
无形资产及其他	187	419	402	385	368	财务费用	13	49	42	26	9
投资性房地产	309	689	689	689	689	投资收益	31	47	23	25	5
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
<b>资产总计</b>	<b>4209</b>	<b>6399</b>	<b>6467</b>	<b>7419</b>	<b>8683</b>	其他收入	(356)	(497)	(752)	(950)	(1178)
短期借款及交易性金融负债	511	821	500	300	200	营业利润	414	356	589	757	926
应付款项	1232	1878	2054	2570	3179	营业外净收支	(1)	(1)	18	18	0
其他流动负债	468	502	264	330	408	<b>利润总额</b>	<b>413</b>	<b>355</b>	<b>607</b>	<b>775</b>	<b>926</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2212</b>	<b>3201</b>	<b>2819</b>	<b>3200</b>	<b>3787</b>	所得税费用	12	(9)	9	16	23
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>401</b>	<b>364</b>	<b>598</b>	<b>760</b>	<b>903</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>44</b>	<b>771</b>	<b>771</b>	<b>772</b>	<b>773</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2255</b>	<b>3971</b>	<b>3590</b>	<b>3972</b>	<b>4560</b>	净利润	401	364	598	760	903
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(9)	5	3	7	8
股东权益	1953	2428	2876	3446	4123	折旧摊销	39	67	39	46	57
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4209</b>	<b>6399</b>	<b>6467</b>	<b>7419</b>	<b>8683</b>	公允价值变动损失	9	9	0	(15)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	13	49	42	26	9
每股收益	0.97	0.58	0.78	0.99	1.18	营运资本变动	(1001)	(889)	(325)	350	(138)
每股红利	0.20	0.17	0.20	0.25	0.29	其它	9	(5)	(3)	(7)	(8)
每股净资产	4.72	3.84	3.76	4.50	5.38	<b>经营活动现金流</b>	<b>(552)</b>	<b>(449)</b>	<b>312</b>	<b>1140</b>	<b>822</b>
ROIC	19.72%	9.62%	15%	19%	24%	资本开支	0	(143)	(30)	(200)	(200)
ROE	20.55%	15.01%	21%	22%	22%	其它投资现金流	235	0	0	0	0
毛利率	24%	20%	22%	22%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>209</b>	<b>89</b>	<b>(30)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
EBIT Margin	8%	5%	7%	7%	8%	权益性融资	2	32	0	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	8%	8%	8%	负债净变化	0	600	0	0	0
收入增长	50%	37%	42%	25%	24%	支付股利、利息	(82)	(109)	(150)	(190)	(226)
净利润增长率	42%	-9%	64%	27%	19%	其它融资现金流	483	(273)	(321)	(200)	(100)
资产负债率	54%	62%	56%	54%	53%	<b>融资活动现金流</b>	<b>320</b>	<b>741</b>	<b>(470)</b>	<b>(390)</b>	<b>(326)</b>
股息率	0.8%	1.0%	1.4%	1.8%	2.1%	<b>现金净变动</b>	<b>(23)</b>	<b>381</b>	<b>(188)</b>	<b>551</b>	<b>296</b>
P/E	17.7	29.7	21.9	17.3	14.5	货币资金的期初余额	505	482	864	676	1226
P/B	3.6	4.5	4.6	3.8	3.2	货币资金的期末余额	482	864	676	1226	1522
EV/EBITDA	25.2	40.4	26.4	21.8	17.9	企业自由现金流	0	(658)	268	919	626
						权益自由现金流	0	(331)	(94)	694	517

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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提及的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