

广和通(300638)

业绩增速亮眼，车载 FWA 有望延续高景气

事件：

2024年3月25日，公司发布2023年度报告。2023年公司实现营业收入77.16亿元，同比增长36.65%；实现归母净利润5.64亿元，同比增长54.47%；实现扣除非经常性损益的归母净利润5.36亿元，同比增长69.25%。

➤ 并购锐凌无线，海外拓展顺利

分地区来看，公司2023年实现境外收入44.84亿元，占营收比重58.11%，同比增长32.74%，主要得益于并购锐凌无线，海外业务稳步拓展。公司2023年实现境内收入32.32亿元，同比增长42.5%。单季度来看，2023Q4公司实现营业收入18.02亿元，同比下降6.44%。

➤ 净利率提升明显，降本增效持续推进

2023年公司毛利率达23.14%，同比提升2.97pct，主要由于收购锐凌无线。2023年公司归母净利率达7.30%，同比提升0.85pct。2023年公司销售、管理、研发费用率分别为3.51%、2.23%、9.17%，同比分别+0.51pct、+0.59pct、-0.84pct，主要由于锐凌合并带来的质保金及客户关系摊销成本上升，以及业务拓展导致管理、销售费用增加。单季度来看，公司23Q4净利率为6.1%，同比+2.0pct。

➤ 持续加大研发，丰富产品矩阵

2023年公司新获得发明专利88项，主要涉及系统更新、射频技术等相关技术，同时5G系列模组、5G车载智能座舱等部分产品已达量产阶段。

➤ FWA 业务高景气，关注 PC 需求复苏

根据GSMA数据，2023年全球蜂窝物联网连接数为35亿，预计2030年将达到58亿。2023年全球5G连接数占比18%，预计2030年将达到56%。展望2024年，公司1)PC业务：预计商务笔电需求复苏，同时关注AIPC新产品发布，有望带动蜂窝模组配置率提升。2)FWA业务：受益于海外制式升级。3)车载：智能模组渗透提升，公司有望实现新客户突破。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为103.45/133.88/174.21亿元，同比增速分别为34.08%、29.41%、30.13%，归母净利润分别为7.61/10.04/13.40亿元，同比增速分别为35.0%/31.97%/33.46%，EPS分别为0.99/1.31/1.75元/股，3年CAGR为33.5%。参照可比公司估值，我们给予公司2024年20倍PE，目标价20元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期，市场竞争加剧，汇率波动影响。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5646	7716	10345	13388	17421
增长率(%)	37.41%	36.65%	34.08%	29.41%	30.13%
EBITDA(百万元)	504	824	973	1233	1535
归母净利润(百万元)	365	564	761	1004	1340
增长率(%)	-9.10%	54.47%	35.00%	31.97%	33.46%
EPS(元/股)	0.48	0.74	0.99	1.31	1.75
市盈率(P/E)	31.8	20.6	15.2	11.6	8.7
市净率(P/B)	4.8	3.7	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	24.2	17.9	12.8	10.1	8.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月28日收盘价

行业：	通信/通信设备
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	15.50元
目标价格：	20.00元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	765.81/530.94
流通A股市值(百万元)	8,229.53
每股净资产(元)	4.09
资产负债率(%)	55.91
一年内最高/最低(元)	27.45/11.62

股价相对走势



作者

分析师：张宁
执业证书编号：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《广和通(300638)：物联网全球提供商，积极布局FWA和车载业务》2023.08.17
2、《广和通(300638)：公司半年业绩超预期，车载和FWA领域成效较好》2023.08.04

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	864	1025	1035	1339	1742
应收账款+票据	2457	2350	3655	4730	6156
预付账款	5	18	17	22	29
存货	1097	1286	1903	2494	3240
其他	567	806	1274	1648	2145
流动资产合计	4990	5486	7884	10234	13311
长期股权投资	63	60	79	98	117
固定资产	225	189	169	147	123
在建工程	54	67	56	44	33
无形资产	419	422	353	284	215
其他非流动资产	647	872	821	770	768
非流动资产合计	1408	1610	1477	1343	1256
资产总计	6398	7095	9361	11577	14567
短期借款	689	274	750	883	1120
应付账款+票据	1878	1938	3014	3950	5131
其他	634	1103	1279	1667	2165
流动负债合计	3201	3315	5044	6501	8416
长期带息负债	627	417	290	170	74
长期应付款	4	0	0	0	0
其他	138	234	234	234	234
非流动负债合计	769	652	524	405	308
负债合计	3969	3967	5568	6905	8724
少数股东权益	0	-4	-4	-3	-2
股本	632	766	766	766	766
资本公积	629	689	689	689	689
留存收益	1167	1678	2343	3220	4390
股东权益合计	2428	3129	3794	4672	5843
负债和股东权益总计	6398	7095	9361	11577	14567

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	365	565	761	1005	1341
折旧摊销	99	171	151	153	106
财务费用	49	30	36	43	44
存货减少(增加为“-”)	-290	-189	-618	-591	-746
营运资金变动	-174	-171	-1136	-722	-995
其它	235	228	593	566	721
经营活动现金流	285	634	-213	453	471
资本支出	-45	-63	0	0	0
长期投资	-66	-134	0	0	0
其他	-68	-87	6	6	6
投资活动现金流	-179	-283	6	6	6
债权融资	788	-624	348	14	140
股权融资	218	134	0	0	0
其他	-769	282	-132	-170	-214
筹资活动现金流	237	-209	216	-155	-74
现金净增加额	368	141	9	304	403

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5646	7716	10345	13388	17421
营业成本	4507	5930	7944	10410	13522
营业税金及附加	13	18	26	33	43
营业费用	169	271	362	455	564
管理费用	658	879	1252	1457	1896
财务费用	49	30	36	43	44
资产减值损失	-9	-38	-39	-54	-70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	6	28	28	28
其他	68	69	73	74	76
营业利润	356	624	787	1039	1386
营业外净收益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	355	623	786	1038	1385
所得税	-10	58	25	33	44
净利润	365	565	761	1005	1341
少数股东损益	0	1	1	1	1
归属于母公司净利润	365	564	761	1004	1340

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	37.41%	36.65%	34.08%	29.41%	30.13%
EBIT	-5.16%	61.55%	25.82%	31.39%	32.29%
EBITDA	4.31%	63.60%	18.07%	26.74%	24.48%
归属于母公司净利润	-9.10%	54.47%	35.00%	31.97%	33.46%
获利能力					
毛利率	20.17%	23.14%	23.21%	22.25%	22.38%
净利率	6.46%	7.32%	7.36%	7.51%	7.70%
ROE	15.02%	17.99%	20.03%	21.48%	22.92%
ROIC	17.84%	17.80%	23.80%	22.68%	25.14%
偿债能力					
资产负债率	62.05%	55.91%	59.47%	59.65%	59.89%
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
应收账款周转率	2.4	3.4	2.9	2.9	2.9
存货周转率	4.1	4.6	4.2	4.2	4.2
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.7	1.0	1.3	1.7
每股经营现金流	0.4	0.8	-0.3	0.6	0.6
每股净资产	3.2	4.1	5.0	6.1	7.6
估值比率					
市盈率	31.8	20.6	15.2	11.6	8.7
市净率	4.8	3.7	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	24.2	17.9	12.8	10.1	8.2
EV/EBIT	30.2	22.6	15.1	11.5	8.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼