

**评级：买入（维持）**

市场价格：17.31 元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,646	7,716	9,620	11,528	13,531
增长率 yoy%	37%	37%	25%	20%	17%
净利润 (百万元)	365	564	724	921	1,119
增长率 yoy%	-9%	54%	28%	27%	21%
每股收益 (元)	0.48	0.74	0.95	1.20	1.46
每股现金流量	0.39	0.85	0.37	-2.33	1.32
净资产收益率	15%	18%	20%	21%	21%
P/E	36.3	23.5	18.3	14.4	11.8
PEG	-4.0	0.4	0.6	0.5	0.6
P/B	5.5	4.2	3.7	3.0	2.5

备注：以 2024 年 3 月 29 日收盘价计算

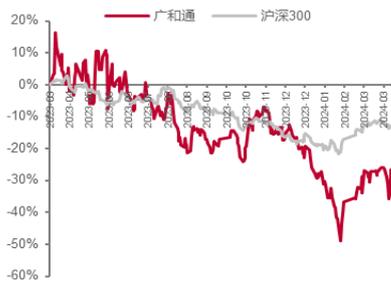
**投资要点**

- **公告摘要：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 77.16 亿元，同比增长 36.65%，归母净利润 5.64 亿元，同比增长 54.47%，扣非后归母净利润 5.36 亿元，同比增长 69.25%。
- **车载+FWA 驱动业绩增长，盈利能力回升。**公司 23Q4 营收 18.02 亿元，同比及环比下降 6.44%、12.04%，归母净利润 1.08 亿元，同比增长 36.99%，环比下降 28.92%，我们认为单季度增速放缓主要受下游需求偏弱，公司产品交付节奏以及年底各项费用计提等因素影响。全年受益内生+外延双向驱动，锐凌无线并表及车载、FWA 等行业发展良好，业绩延续良好表现，根据 Counterpoint，公司 2023 年 IoT 蜂窝模组出货量占全球比重 7.8%，实现两位数年增长，延续行业领先地位。2023 年综合毛利率 23.14%，同比提高 2.97pct，Q4 单季度毛利率 25.19%，同比及环比提高 6.26pct、1.98pct，自 22Q4 以来整体逐季改善，费用管控较为稳定，全年期间费用率 15.3%，同比基本持平，净利率 7.32%，同比提高近 1pct，随着产品结构优化及市场拓展，盈利能力有望进一步向好。
- **IoT 需求有望复苏，车载业务成长空间广阔。**根据 Counterpoint，受需求减少影响，2023 年全球物联网模组出货量首次出现下滑，同比下降 2%，预计到 2024 年，随着库存水平正常化和智能电表、POS、汽车等领域需求增加，模组市场有望下半年恢复增长，预计到 2025 年随着 5G 和 5G Redcap 技术在智能电表、路由器/CPE、汽车解决方案和资产追踪应用中广泛采用，市场将迎来进一步增长。2023 年公司发布多款新产品，5G R16 模组 FM160-NA 通过三大主流北美运营商认证，助力全球业务发展。车载方面，持续布局 5G 车联网模组和智能座舱 SOC，车载 5G R15 模组通过欧洲三大强制认证，AN968 系列通过各项认证，核心座舱产品行业内率先通过 AEC-Q104 车规级认证，子公司香港锐凌无线 2023 全年收入 22.14 亿元，净利润 2.6 亿元，净利率 11.7%。公司同时布局智能模组、卫星通信等方向，推出支持卫星通信功能的模组 MA510-GL (NTN)，面向全球市场，支持 NB-IoT、Cat.M 和双向卫星链路，助力提升全球通信能力。
- **聚焦 AI 新技术，边缘算力打开成长空间。**AI 赋能物联网终端，助力行业智能化转型，智能模组作为算力与通讯功能于一体的边缘侧产品，成为边缘计算需求新载体，应用于车机、消费等多领域，公司紧抓行业新机遇，加强 AI 技术储备，2023 年研发投入 7.16 亿元，同比增长 21.15%，占营收比重 9.3%，研发人员占比近 70%，新成立智能计算产品线，聚焦“感知机构”和“决策机构”相关技术研发，高度集成人工智能、自动驾驶、机器视觉、高精 RTK 等技术，为智能割草机器人提供全栈式解决方案，推出 12TOPS 的高算力智能模组 SC171 基于高通 QCM6490 方案设计，应用于最新发布的身智能机器人开发平台 Fibot，作为首款国产 Mobile ALOHA 机器人的升级配置版本，开发平台采用全向轮底盘设计、可拆卸式训练臂结构，赋予机械臂更多自由度及臂展范围并实现 Android/Linux 融合系统，方便客户二次开发软件算法，赋能具身机器人广泛应用于工业制造、家用服务、智慧物流等场景。AI PC 有望带动笔电出货量增长，公司 PC 模组业务有望逐

**基本状况**

总股本(百万股)	766
流通股本(百万股)	531
市价(元)	17.31
市值(百万元)	13,256
流通市值(百万元)	9,191

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

步回暖，叠加车载、FWA 较高需求景气度以及机器人等边缘 AI 布局成果转化，业绩有望保持较高增速，拟发行可转债募资不超过 9.63 亿元用于智能制造及研发基地建设，有利于建立自主生产体系，进一步提升研发能力。

- **投资建议：**广和通是全球领先的物联网通信方案提供商，在技术和市场方面具有较强的竞争力。随着 5G 应用，蜂窝模组渗透率有望进一步提高，公司 PC 业务受益下游需求回暖及自身市场优势地位将逐步修复，车载及 FWA 开启新增长点，收购整合效果良好，考虑下游需求短期波动及股权激励等费用计提，我们预计 2024-2026 年净利润为 7.24 亿/9.21 亿/11.19 亿元（原 24-25 年预测值为 7.89 亿/10.09 亿元），EPS 分别为 0.95 元/1.20 元/1.46 元，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；海外贸易争端产生芯片供应风险；外汇波动风险；研报信息更新不及时的风险

图表 1: 广和通盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,025	2,886	3,458	4,059	营业收入	7,716	9,620	11,528	13,531
应收票据	87	108	129	152	营业成本	5,930	7,388	8,825	10,350
应收账款	1,939	2,342	2,750	3,188	税金及附加	18	23	28	32
预付账款	18	23	27	32	销售费用	271	327	357	365
存货	1,286	1,602	4,413	4,761	管理费用	172	212	231	271
合同资产	0	0	0	0	研发费用	708	895	1,011	1,150
其他流动资产	1,131	1,410	1,689	1,983	财务费用	30	45	120	188
流动资产合计	5,486	8,371	12,467	14,175	信用减值损失	8	3	6	5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-38	-23	-30	-27
长期股权投资	60	60	60	60	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	152	282	360	408	投资收益	6	28	27	20
在建工程	67	87	117	157	其他收益	61	62	62	65
无形资产	422	500	598	649	营业利润	624	802	1,020	1,238
其他非流动资产	909	935	959	976	营业外收入	0	0	-1	0
非流动资产合计	1,610	1,863	2,095	2,251	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>7,095</b>	<b>10,234</b>	<b>14,562</b>	<b>16,426</b>	利润总额	623	801	1,018	1,237
短期借款	274	2,347	5,436	5,641	所得税	58	75	95	115
应付票据	212	264	315	370	净利润	565	726	923	1,122
应付账款	1,726	2,150	2,595	3,075	少数股东损益	1	2	2	3
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	564	724	921	1,119
合同负债	49	62	74	87	NOPLAT	592	766	1,033	1,292
其他应付款	113	113	113	113	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	0.95	1.20	1.46
一年内到期的非流动负债	536	536	536	536					
其他流动负债	405	458	488	542	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	3,315	5,929	9,557	10,363	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	394	444	374	464	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	36.7%	24.7%	19.8%	17.4%
其他非流动负债	257	257	257	257	EBIT增长率	61.6%	29.4%	34.7%	25.2%
非流动负债合计	652	702	632	722	归母公司净利润增长率	54.5%	28.5%	27.2%	21.5%
<b>负债合计</b>	<b>3,967</b>	<b>6,631</b>	<b>10,189</b>	<b>11,084</b>	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,133	3,605	4,373	5,339	毛利率	23.1%	23.2%	23.4%	23.5%
少数股东权益	-4	-3	0	3	净利率	7.3%	7.5%	8.0%	8.3%
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,129</b>	<b>3,603</b>	<b>4,373</b>	<b>5,342</b>	ROE	18.0%	20.1%	21.1%	21.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,095</b>	<b>10,234</b>	<b>14,562</b>	<b>16,426</b>	ROIC	17.6%	13.4%	11.3%	12.5%
					偿债能力				
					资产负债率	55.9%	64.8%	70.0%	67.5%
					债务权益比	46.7%	99.5%	151.0%	129.2%
					流动比率	1.7	1.4	1.3	1.4
					速动比率	1.3	1.1	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8
					应收账款周转天数	96	80	80	79
					应付账款周转天数	104	94	97	99
					存货周转天数	72	70	123	160
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	0.95	1.20	1.46
					每股经营现金流	0.85	0.37	-2.33	1.32
					每股净资产	4.09	4.71	5.71	6.97
					估值比率				
					P/E	24	18	14	12
					P/B	4	4	3	2
					EV/EBITDA	170	145	106	85

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。