

广和通 (300638)

证券研究报告
2024年04月09日

业绩亮眼高增，业务有望持续高景气，边缘算力赋能未来成长

事件：

公司发布 2023 年度报告，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%；实现扣非归母净利润 5.36 亿元，同比增长 69.25%。

1、车载及 FWA 双轮驱动赋能高增，盈利能力提升

公司持续深耕物联网行业，内生+外延双向驱动，锐凌无线并表及公司在车载、FWA 等行业发展良好，赋能公司业绩保持高增长。从单 Q4 季度来看，23Q4 单季度实现营业收入 18.02 亿元，同比下滑 6.44%，单季度归母净利润为 1.08 亿元，同比增长 36.99%，扣非归母净利润为 1.02 亿元，同比增长 121.23%，单 Q4 营业收入增速有所放缓，净利润仍然保持亮眼增长。

同时盈利能力方面，公司毛利率实现较好回升，23 年实现毛利率 23.14%，同比提升 2.97pct，公司成本管控有成效，从而带动整体净利率实现 7.32%，对比去年同期提升 0.87pct。

2、AI PC 有望成为发展趋势，赋能笔电模组销量增长

2024 年 CES 中，各大厂商纷纷推出 AI PC，如联想在 CES 上发布 10 余款 AI PC 新品，包括华硕 ROG、惠普等也纷纷推出 AI PC 产品。此外，微软计划更改 Windows 键盘布局，新增 Copilot 按键用于唤醒 AI 助手。这一按键已经开始出现在 CES2024 的 AI PC 新品上。我们认为，AI PC 有望成为 AI 浪潮下重要的热门终端产品，而 AI PC 的推出或将赋能高端笔记本销量增长从而带动笔电通信模组销量提升。

3、边缘算力发展趋势，智能模组成为载体

从未来发展来看，边缘算力确实有望成为 AI 算力发展的重要形式（更快地处理和存储数据，实现对公司至关重要的更高效的实时应用），通过边缘计算模型，算法可以在边缘服务器或网关上本地运行，甚至可以在智能手机上运行。而智能模组作为集算力与通讯功能于一体的边缘侧产品，已成为边缘计算需求新的载体，并已经应用于车机、消费等多个领域。2023 年公司推出了 SC151-GL 智能模组和 SC228 智能模组，为智能物流终端、无线智能支付、无人机和智能机器人等行业领域赋能。

4、长期万物互联趋势不变，公司业务增长动能强劲

长期看，万物互联趋势不变。2023 年全球物联网连接数增长了 20%以上，有望超过 180 亿。据世界物联网大会执委会主席何绪明，预计到 2030 年，全球可能会超过 800 亿的物联网连接数。公司积极布局物联网模组赛道，根据 Counterpoint 公布的 2023Q3 物联网蜂窝模组出货量份额统计中，广和通位居全行业第二，我们预期在公司不断拓展产品与市场客户下，份额有望持续增长。

展望未来，公司布局优质赛道，丰富产品布局，行业持续高景气&份额扩张业绩增长动力强劲：1) 产品端，公司推出多款新产品，取得多项产品认证，并推出 5G 智能模组以及适配于共享两轮车的全平台 5G/LTE 系列模组，持续丰富产品品类；2) 市场端，①PC 领域模块渗透率有望持续提升，广和通先发/市场优势+5G 产品持续优先卡位；②车载领域通过锐凌无线+广通远驰双线布局拓展国内外市场，同时改善锐凌无线经营情况，持续拓展新客户，未来高增可期；③大力拓展海外市场，网关、cat1 等产品均有望持续迎来放量高增长。3) 边缘算力带来新的发展方向，AI 时代下边缘计算为发展趋势，模组厂商有望受益。

盈利预测与投资建议：由于公司 23 年经营业绩影响，Q4 收入增速出现一定压力，调整公司 24-25 年归母净利润预测为 7/8.5 亿元（前值为 7.5/9.6 亿元），预测 26 年归母净利润为 10.2 亿元，对应 24-26 年估值为 17/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争激烈影响盈利能力，下游拓展进度不及预期，海外宏观环境的风险

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	765.81
流通 A 股股本(百万股)	530.94
A 股总市值(百万元)	11,908.28
流通 A 股市值(百万元)	8,256.07
每股净资产(元)	4.09
资产负债率(%)	55.91
一年内最高/最低(元)	26.97/11.62

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
袁昊	联系人
yuanhao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《广和通-公司点评:内生+外延驱动业绩亮眼高增，车载+PC+FWA 有望持续高景气》2024-01-16
- 《广和通-季报点评:业绩符合预期高增，车载&FWA 驱动，Redcap+边缘算力迎新机遇》2023-11-04
- 《广和通-半年报点评:Q2 业绩加速高增，盈利能力回升，布局优质赛道未来可期》2023-08-07

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,646.42	7,715.83	9,305.95	11,414.36	13,604.56
增长率(%)	37.41	36.65	20.61	22.66	19.19
EBITDA(百万元)	987.37	1,495.67	931.41	1,101.47	1,254.62
归属母公司净利润(百万元)	364.46	563.55	700.20	847.50	1,021.91
增长率(%)	(9.19)	54.63	24.25	21.04	20.58
EPS(元/股)	0.48	0.74	0.91	1.11	1.33
市盈率(P/E)	32.67	21.13	17.01	14.05	11.65
市净率(P/B)	4.91	3.80	3.11	2.55	2.09
市销率(P/S)	2.11	1.54	1.28	1.04	0.88
EV/EBITDA	11.66	9.47	12.43	10.02	8.02

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	863.85	1,025.16	1,238.04	1,683.94	2,636.76
应收票据及应收账款	2,255.08	2,025.83	3,195.84	3,462.54	4,095.55
预付账款	5.04	18.29	8.00	10.76	9.90
存货	1,096.61	1,285.63	1,353.39	1,608.17	1,874.12
其他	769.40	1,130.75	1,582.29	1,792.08	1,789.30
流动资产合计	4,989.98	5,485.65	7,377.55	8,557.49	10,405.65
长期股权投资	63.13	60.48	60.48	60.48	60.48
固定资产	184.15	151.56	120.13	134.70	126.00
在建工程	53.81	66.69	66.69	66.69	66.69
无形资产	442.61	434.34	373.57	312.80	252.04
其他	665.51	896.57	895.90	892.55	911.22
非流动资产合计	1,409.21	1,609.63	1,516.77	1,467.22	1,416.42
资产总计	6,399.19	7,095.29	8,894.32	10,024.71	11,822.07
短期借款	688.58	274.06	250.00	250.00	250.00
应付票据及应付账款	1,877.68	1,937.98	2,540.35	2,889.17	3,485.20
其他	567.36	1,053.61	1,303.02	1,295.37	1,443.31
流动负债合计	3,133.62	3,265.64	4,093.37	4,434.54	5,178.51
长期借款	599.92	394.47	700.00	600.00	600.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	170.90	257.19	280.00	320.00	350.00
非流动负债合计	770.82	651.67	980.00	920.00	950.00
负债合计	3,971.50	3,966.68	5,073.37	5,354.54	6,128.51
少数股东权益	0.00	(4.47)	(4.47)	(4.47)	(4.47)
股本	631.72	765.81	765.81	765.81	765.81
资本公积	629.41	689.19	689.19	689.19	689.19
留存收益	1,174.31	1,675.28	2,375.48	3,222.98	4,244.89
其他	(7.75)	2.80	(5.05)	(3.33)	(1.86)
股东权益合计	2,427.69	3,128.61	3,820.95	4,670.17	5,693.55
负债和股东权益总计	6,399.19	7,095.29	8,894.32	10,024.71	11,822.07

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	364.46	564.99	700.20	847.50	1,021.91
折旧摊销	99.28	170.71	122.20	126.20	99.47
财务费用	51.67	48.26	10.86	7.74	(9.38)
投资损失	(47.41)	(5.69)	(50.00)	(55.00)	(60.00)
营运资金变动	(235.00)	(575.85)	(867.11)	(349.52)	(140.03)
其它	66.55	451.58	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	299.55	653.98	(83.86)	576.92	911.97
资本支出	340.37	10.79	7.19	40.00	0.00
长期投资	(232.31)	(2.66)	0.00	0.00	0.00
其他	(286.94)	(291.32)	12.81	(65.00)	30.00
投资活动现金流	(178.89)	(283.18)	20.00	(25.00)	30.00
债权融资	859.79	(246.21)	284.60	(107.74)	9.38
股权融资	129.82	204.42	(7.85)	1.72	1.47
其他	(752.91)	(166.91)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	236.69	(208.70)	276.74	(106.03)	10.86
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	357.35	162.10	212.89	445.90	952.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,646.42	7,715.83	9,305.95	11,414.36	13,604.56
营业成本	4,507.30	5,930.41	7,197.31	8,884.67	10,623.95
营业税金及附加	13.05	18.42	23.06	27.30	32.91
销售费用	169.28	270.63	307.10	353.85	408.14
管理费用	92.39	171.84	186.12	211.17	244.88
研发费用	565.32	707.52	851.49	1,038.71	1,224.41
财务费用	49.24	30.30	10.86	7.74	(9.38)
资产/信用减值损失	(10.21)	(29.39)	(6.88)	(13.49)	(15.59)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	47.41	5.69	50.00	55.00	60.00
其他	(143.74)	(13.69)	0.00	0.00	0.00
营业利润	356.38	624.10	773.14	932.43	1,124.06
营业外收入	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
营业外支出	1.20	1.02	1.16	1.12	1.10
利润总额	355.20	623.09	771.99	931.32	1,122.98
所得税	(9.26)	58.11	71.80	83.82	101.07
净利润	364.46	564.99	700.20	847.50	1,021.91
少数股东损益	0.00	1.43	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	364.46	563.55	700.20	847.50	1,021.91
每股收益(元)	0.48	0.74	0.91	1.11	1.33

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	37.41%	36.65%	20.61%	22.66%	19.19%
营业利润	-14.00%	75.12%	23.88%	20.60%	20.55%
归属于母公司净利润	-9.19%	54.63%	24.25%	21.04%	20.58%
获利能力					
毛利率	20.17%	23.14%	22.66%	22.16%	21.91%
净利率	6.45%	7.30%	7.52%	7.42%	7.51%
ROE	15.01%	17.99%	18.30%	18.13%	17.93%
ROIC	24.26%	22.56%	26.12%	24.46%	26.66%
偿债能力					
资产负债率	62.06%	55.91%	57.04%	53.41%	51.84%
净负债率	22.93%	5.73%	6.86%	-6.08%	-21.72%
流动比率	1.56	1.65	1.80	1.93	2.01
速动比率	1.22	1.27	1.47	1.57	1.65
营运能力					
应收账款周转率	3.27	3.60	3.56	3.43	3.60
存货周转率	5.93	6.48	7.05	7.71	7.81
总资产周转率	1.06	1.14	1.16	1.21	1.25
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.74	0.91	1.11	1.33
每股经营现金流	0.39	0.85	-0.11	0.75	1.19
每股净资产	3.17	4.09	5.00	6.10	7.44
估值比率					
市盈率	32.67	21.13	17.01	14.05	11.65
市净率	4.91	3.80	3.11	2.55	2.09
EV/EBITDA	11.66	9.47	12.43	10.02	8.02
EV/EBIT	12.50	10.35	14.31	11.32	8.71

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com