

2024年4月29日

何利超 H70529@capital.com.tw
目标价(元) 20.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2024/4/28)	16.23
深证成指(2024/4/28)	9463.91
股价 12 个月高/低	25.53/11.62
总发行股数(百万)	765.74
A 股数(百万)	530.94
A 市值(亿元)	44.55
主要股东	张天瑜(36.76%)
每股净值(元)	3.96
股价/账面净值	2.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.1 6.4 -14.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-8-7	22.16	买进
2023-5-4	19.82	买进
2022-10-24	19.39	区间操作

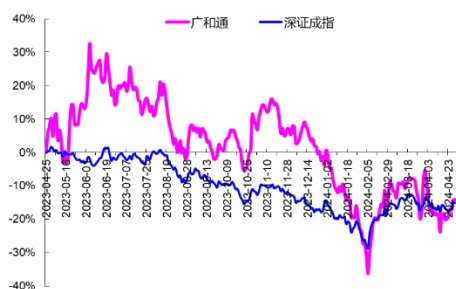
产品组合

无线通信模组	97.35%
其他	2.65%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	11.3%

股价相对大盘走势



广和通 (300638)

Buy 买进

2023 全年高速增长, 2024 年关注物联网行业复苏态势

事件:

公司发布2023年年报、2024年一季报, 2023年公司全年营收77.16亿元, YOY+36.7%, 归母净利润5.64亿元, YOY+54.6%; 扣非后归母净利润5.36亿元, YOY+69.5%。

2024年Q1收入21.2亿元, 同比+17.1%; 归母净利润1.88亿元, 同比+33.8%, 扣非净利润1.74亿元, 同比+27.4%, 业绩符合预期。

点评:

- **2023年各项业务稳健发展, 并表拉动业绩快速增长:** 公司车载和FWA业务增速较高, 公司子公司广通远驰+锐凌无线布局, 基于 MT2735 平台的车规 5G 模组 AN768 全球首款量产交付; 此外PC方面行业竞争压力放缓, 行业较2022年有所复苏; 并表的子公司锐凌无线营收和净利率同样有较高增长, 带动公司业绩在物联网景气下行期业绩逆势增长。
- **2024一季度PC/物联网复苏态势显著, 盈利能力继续提升:** 公司两大业务中, PC业务预计由于去年同期较低基数下同比增速较快, 我们认为后续关注疫情后第一波换机潮, 叠加AIPC推动商业笔记本需求提升带动公司业绩; 物联网方面, 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, 预计公司作为行业龙头今年相关业务将恢复较高增长。盈利能力方面, 受益于行业回暖, 公司一季度毛利率21.52%, 同比提升0.64个百分点; 一季度销售/管理/研发费用率为2.53%/2.03%/8.73%, 同比基本持平, 带动一季度净利率上升1.14个百分点至8.96%。随着公司高毛利的PC业务复苏、叠加持续降本增效, 后续盈利能力仍有提升空间。
- **车载布局稳步推进:** 公司通过锐凌无线+广通远驰双线布局, 产品矩阵持续完善, 目前已在高通等平台实现量产。公司车载/网关相关项目持续中标, 叠加此前在比亚迪、吉利、长城、长安等车企份额优势, 为未来高速增长奠定基础; 4月25日, 广通远驰携全线智能车载产品与定制化解决方案亮相2024北京车展, 在智能网联、智能座舱、软件解决方案等领域持续发力, 展出多款极富市场竞争力的5G技术导向产品和网联智能座舱模组产品, 为汽车数字化、智能化进程注入动能。
- **边缘AI有望成为带动未来物联网发展, 行业龙头将深度受益:** 边缘计算能够融合网络、计算、存储的新型网络架构和开放平台, 可以和AI技术进行紧密结合, 丰富应用场景, 提高数据分析的效率和可靠性。边缘计算最重要的载体就是物联网算力模组, 对于未来物联网智能算力模组的需求将显著增加。公司已研发多款高算力智能模组, 有望深度受益边缘AI发展机遇。
- **盈利预测:** 公司笔电+车载+泛 IoT “三驾马车” 齐头并进, 尤其是国内车载业务随着锐凌无线合并并入公司报表, 未来广通远驰+锐凌的组合将有机会步入车载前装市场全球前二, 带动业绩快速提升。我们预计公司2024-2026年净利润分别为7.54/9.47/11.92亿元, YOY分别为+33.86%/+25.53%/+25.90%; EPS分别为0.99/1.24/1.56元, 当前股价对应A股P/E分别为16/13/10倍, 维持“买进”建议。
- **风险提示:** 1、新产品市场拓展不及预期; 2、市场竞争加剧导致毛利率下滑; 3、收购资产整合不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	364.46	563.55	754.39	947.00	1192.31
同比增减	%	-9.19%	54.63%	33.86%	25.53%	25.90%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.74	0.99	1.24	1.56
同比增减	%	-9.19%	54.63%	33.86%	25.53%	25.90%
A 股市盈率(P/E)	X	47	22	16	13	10
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.38	0.40	0.50	0.60
股息率 (Yield)	%	0.45%	2.40%	2.52%	3.15%	3.79%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5646	7716	9239	11514	14356
经营成本	4507	5930	7071	8792	10936
营业税金及附加	13	18	28	35	43
销售费用	169	271	314	380	459
管理费用	658	879	1062	1336	1680
财务费用	49	30	9	12	14
资产减值损失	9	38	17	17	17
投资收益	47	6	15	15	15
营业利润	356	624	812	1018	1281
营业外收入	0	0	0	1	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	355	623	811	1018	1282
所得税	(9)	58	57	71	90
少数股东权益	0	1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	364	564	754	947	1192

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	864	1025	1539	2247	3140
应收帐款	2193	1939	2310	2879	3589
存货	1097	1286	1386	1727	2153
流动资产合计	4990	5486	7206	8981	11198
长期股权投资	63	60	60	60	60
固定资产合计	184	152	150	150	150
在建工程	54	67	50	50	50
非流动资产合计	1409	1610	1450	1450	1450
资产总计	6399	7095	8656	10431	12648
流动负债合计	3201	3315	4073	4801	5725
非流动负债合计	771	652	700	800	900
负债合计	3972	3967	4773	5601	6625
少数股东权益	0	(4)	0	0	0
股东权益合计	2428	3129	3883	4830	6022
负债及股东权益合计	6399	7095	8656	10431	12648

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	300	654	601	748	933
投资活动产生的现金流量净额	(179)	(283)	(100)	(100)	(100)
筹资活动产生的现金流量净额	237	(209)	60	60	60
现金及现金等价物净增加额	382	162	561	708	893

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

