

评级：买入（维持）

市场价格：16.23 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

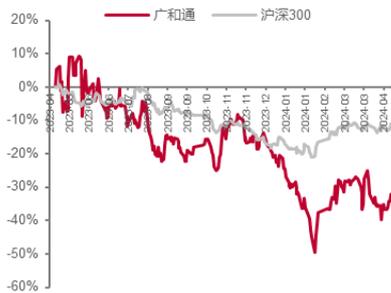
研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	766
流通股本(百万股)	531
市价(元)	16.23
市值(百万元)	12,428
流通市值(百万元)	8,617

股价与行业-市场走势对比



相关报告

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)	364	564	724	921	1,119
增长率 yoy%	-9%	55%	28%	27%	22%
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	-2.14	1.33
净资产收益率	15%	18%	20%	21%	21%
P/E	34.1	22.1	17.2	13.5	11.1
PEG	-3.7	0.4	0.6	0.5	0.5
P/B	5.1	4.0	3.4	2.8	2.3

备注：以 2024 年 4 月 26 日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：**公司发布 2024 年一季度报，报告期实现营收 21.23 亿元，同比增长 17.11%，归母净利润 1.88 亿元，同比增长 33.78%，扣非后归母净利润 1.74 亿元，同比增长 27.35%。
- 业绩维持较高增速，盈利能力持续提升。**公司在去年同期并表高基数情况下仍实现良好增长，收入利润均创单季度新高，Q1 营收环比增长 17.81%，预计主要由于下游需求逐步复苏以及部分大客户 23Q4 订单延迟发货。毛利率 21.52%，同比提高 0.64pct，期间费用率 13.78%，同比提高 0.66pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 2.53%/2.03%/8.72%，同比分别-0.1/+0.15/+0.36pct，费用管控较为稳定，净利率 8.96%，同比提高 1.21pct，盈利能力进一步向好。经营性净现金流 1.09 亿元，同比增长 194.5%。公司受内生+外延双向驱动，经营规模不断扩大，2023 年车载及 FWA 等行业发展良好，行业地位保持领先，海外收入 44.84 亿元，同比增长 32.74%，多款产品获欧美主流运营商认证，助力全球市场拓展，根据 Counterpoint，2023 年公司 IoT 蜂窝模组出货量实现双位数增长，全球排名第二，市占率 7.8%。
- 物联网连接数持续增长，AI PC 助力主业修复。**根据 GSMA，2023 年全球移动网络终端连接数达 121 亿，其中蜂窝物联网连接数 35 亿，预计 2030 年达到 58 亿，Counterpoint 数据显示 2023 年全球物联网模组出货量首次下滑，预计 2024 年下半年恢复增长，到 2025 年随着 5G 和 5G Redcap 技术在智能电表、路由器/CP E、汽车解决方案等领域广泛采用，市场将迎来进一步增长，根据中国信通院，截至 23 年 10 月，无线 CPE、网关、电脑、车载终端以及 5G 摄像头、医疗专用终端、工业等 5G 创新产品不断推出，5G 应用场景不断拓展。公司已推出 5G RedCap 模组，丰富产品制式。Canalys 报告显示 2024Q1 全球 PC 出货量同比增长 3%，达到 5720 万台，各领域 PC 需求持续向好，受益 Windows11 更新和 AI PC 发展，新一轮换机潮或将到来，预计 PC 市场将在全年加速增长。行业回暖及 AI 赋能趋势下，公司 PC 模组业务增速有望提升。
- 车载业务推进顺利，边缘算力贡献新增量。**公司通过锐凌无线和广通远驰两大子公司分别面向国内外市场，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%，广通远驰与全球多家主流车厂及 Tier1 建立合作，5G 车载模组已实现高通、MTK 等平台行业内优先量产，第三代 5G R16 获核心客户定点，出货量行业领先，近期旗舰级智能座舱融合车规模块获头部车厂定点，实现 T-Box 首发量产。公司具备较强的研发实力和技术优势，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%。AIGC 快速发展下，边缘计算符合对 AI 创作所有权和隐私权的高度要求，智能模组作为边缘计算需求新载体有望加快应用，公司 2023 年成立智能模组产品线，持续加大相关投入，2024 德国嵌入式展期间发布基于 SC126、SC138、SC171L、SC171 等多款智能模组的系列 Linux 边缘 AI 解决方案，分别采用高通 QCM2290、高通 QCM6125、高通 QCM5430/QCS5430、高通 QCM6490/QCS6490 平台，深度拓

展智能模组及其解决方案在工业、机器人等领域应用，打开下游增量空间。

- **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，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	4,262	4,598	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	117	182
流动资产合计	5,486	8,371	12,316	14,013	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	59	59
无形资产	422	500	598	649	营业利润	624	802	1,020	1,239
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
资产合计	7,095	10,234	14,411	16,263	利润总额	623	801	1,018	1,238
短期借款	274	2,347	5,285	5,478	所得税	58	75	95	116
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	1,030	1,287
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	主要财务比率				
流动负债合计	3,315	5,929	9,406	10,200	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%	34.4%	25.0%
非流动负债合计	652	702	632	722	归母公司净利润增长率	54.6%	28.5%	27.2%	21.5%
负债合计	3,967	6,631	10,038	10,921	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%
所有者权益合计	3,129	3,603	4,373	5,342	ROE	18.0%	20.1%	21.1%	21.0%
负债和股东权益	7,095	10,234	14,411	16,263	ROIC	17.6%	13.4%	11.4%	12.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	55.9%	64.8%	69.7%	67.2%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	46.7%	99.5%	147.6%	126.1%
经营活动现金流	654	283	-1,635	1,020	流动比率	1.7	1.4	1.3	1.4
现金收益	766	892	1,227	1,536	速动比率	1.3	1.1	0.9	0.9
存货影响	-189	-316	-2,660	-336	营运能力				
经营性应收影响	254	-406	-403	-438	总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8
经营性应付影响	3	476	496	534	应收账款周转天数	96	80	80	79
其他影响	-179	-364	-295	-275	应付账款周转天数	104	94	97	99
投资活动现金流	-283	-347	-391	-367	存货周转天数	72	70	120	154
资本支出	-154	-350	-393	-371	每股指标 (元)				
股权投资	3	0	0	0	每股收益	0.74	0.95	1.20	1.46
其他长期资产变化	-132	3	2	4	每股经营现金流	0.85	0.37	-2.14	1.33
融资活动现金流	-209	1,925	2,598	-52	每股净资产	4.09	4.71	5.71	6.97
借款增加	-216	2,123	2,868	283	估值比率				
股利及利息支付	-107	-334	-465	-613	P/E	22	17	13	11
股东融资	199	0	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	-85	136	195	278	EV/EBITDA	172	146	107	86

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。