

# 广和通 (300638.SZ)

一季度净利润同比增长 34%，布局智能计算产品线

买入

## 核心观点

**一季度业绩维持稳健增长。**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现收入 77.2 亿元，同比增长 36.7%；实现归母净利润 5.6 亿元，同比增长 54.6%。从销量来看，2023 年公司主营业务通信模块产品实现销量 3920 万块，同比增长 27.0%；产品出货均价提升 6.6%至 191.6 亿元。2023 年在锐凌无线并表以及车载、FWA 等领域良好增长驱动下，公司实现营收和利润的持续增长。2024 年一季度，公司实现收入 21.2 亿元，同比增长 17.1%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 33.8%，一季度业绩维持稳健增长趋势。

**2023 年毛利率显著提升。**2023 年公司无线通信模块产品毛利率为 23.1%，同比提升 3.3pct，主要推动因素包括车载、CPE 等产品线规模效应体现，以及锐凌无线并表后加强供应链、研发资源整合等。2024 年一季度，公司综合毛利率为 21.5%，同比略增 0.6pct。

**持续深耕 PC、车载及网关等大颗粒市场。**公司是垂直化的模组产业龙头，深耕 PC、车载及网关等大颗粒市场。PC 领域，据 Canalys 数据，2024Q1 全球 PC 市场出货量同比增长 3.2%，恢复增长；2024 年在 AI PC 应用以及换机周期的催化下，商务本、教育本等场景需求有望延续复苏趋势。车载领域，国内市场公司有望受益于新客户拓展以及 5G 产品渗透率提升，海外市场通过锐凌无线布局维持稳健。FWA 市场方面，据 Dell'Oro 预测，支持 4G 和 5G 的 FWA 路由器、网关支出预计到 2027 年将达 40 亿美元，有望持续增长。

**持续研发，成立智能计算产品线，关注割草机器人应用。**公司持续投入研发费用，2023 年研发费用率达 9.2%。公司正积极布局智能模组产品，2023 年推出 SC151-GL、SC228、SC171 等智能模组产品。公司专门成立了智能计算产品线，以智能割草机细分行业为突破点，提供双目感知定位模组、决策算法和集成通信能力的边缘算力模组，提供智能割草机器人全栈式解决方案。

**风险提示：**车载、FWA 等发展不及预期；市场竞争加剧；需求复苏进度不及预期；边缘 AI 应用不及预期。

**投资建议：**整体全球宏观经济形势仍存在一定压力，部分细分场景需求复苏进度相对滞后，基于此下调 2024-2025 年预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.1/8.7/10.4 亿元（此前预计 2024-2025 年归母净利润分别为 7.6/9.0 亿元），对应 PE 分别为 18/14/12 倍。公司 PC 模组有望恢复，车载、FWA 模组维持增长，并积极布局算力模组、机器人等领域，看好公司成长性，维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,646	7,716	9,228	11,368	13,583
(+/-%)	37.4%	36.7%	19.6%	23.2%	19.5%
净利润(百万元)	364.5	563.6	707.6	866.4	1039.5
(+/-%)	-9.2%	54.6%	25.6%	22.4%	20.0%
每股收益(元)	0.58	0.74	0.92	1.13	1.36
EBIT Margin	5.3%	8.0%	8.3%	8.3%	8.4%
净资产收益率 (ROE)	15.0%	18.0%	19.3%	20.1%	20.4%
市盈率 (PE)	28.1	22.1	17.6	14.3	12.0
EV/EBITDA	38.9	22.0	20.5	17.4	15.0
市净率 (PB)	4.22	3.97	3.39	2.88	2.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 通信·通信设备

证券分析师：马成龙 021-60933150  
合理估值 021-60375445  
machenglong@guosen.com.cn qianjianlong@guosen.com.cn  
S0980518100002

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.23 元
总市值/流通市值	12428/8617 百万元
52 周最高价/最低价	26.72/11.62 元
近 3 个月日均成交额	305.22 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

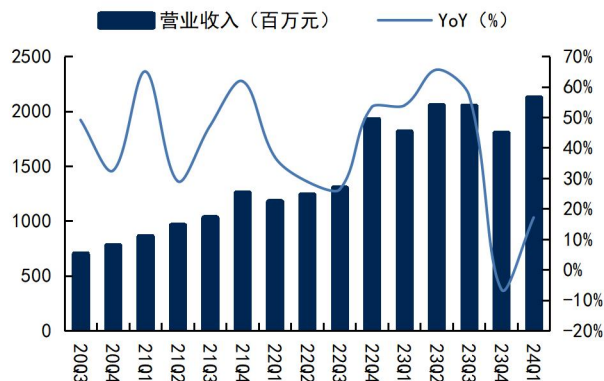
- 《广和通 (300638.SZ) - 全年净利润高速增长，发行可转债布局制造与研发基地》——2024-01-15
- 《广和通 (300638.SZ) - 车载和网关业务拓展良好，边缘智能发展提速》——2023-10-30
- 《广和通 (300638.SZ) - 上半年净利润同比增长 49%，端侧 AI 打开成长空间》——2023-08-07
- 《广和通 (300638.SZ) - 盈利能力修复，车载与海外网关快速增长》——2023-04-26
- 《广和通 (300638.SZ) - AI 模组助力边缘智能，股权激励彰显成长信心》——2023-03-28

图1: 广和通营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



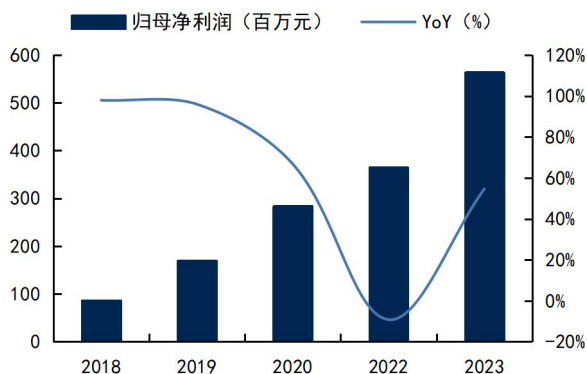
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 广和通单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 广和通归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



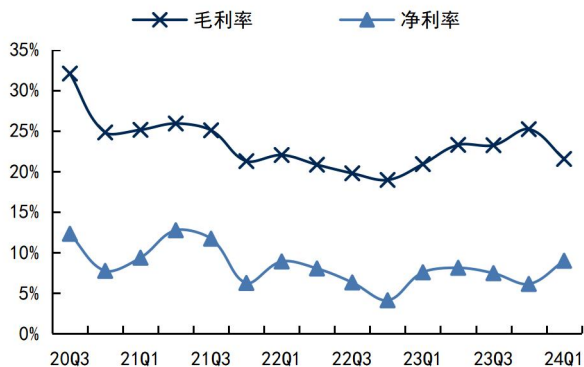
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 广和通单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



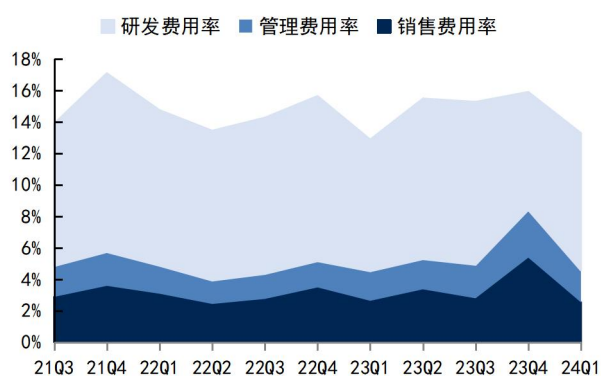
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 广和通单季度毛利率、净利率变化情况

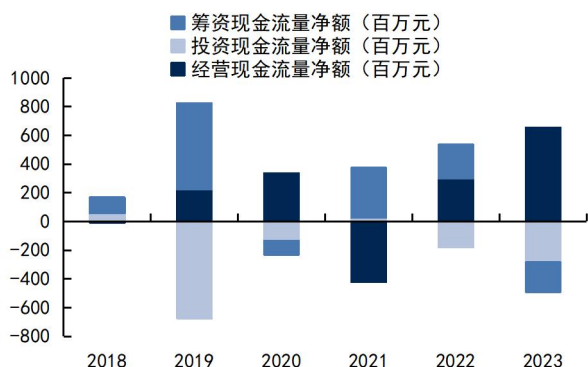


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 广和通单季度三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 广和通现金流量情况 (百万元)**


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**图8: 广和通存货及季度变动情况 (百万元)**


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 整体全球宏观经济形势仍存在一定压力, 部分细分场景需求复苏进度相对滞后, 基于此下调 2024-2025 年预测, 新增 2026 年盈利预存, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.1/8.6/10.4 亿元 (此前预计 2024-2025 年归母净利润为 7.6/9.0 亿元), 对应 PE 分别为 18/14/12 倍。公司 PC 模组有望恢复, 车载、FWA 模组维持增长, 并积极布局算力模组、机器人等领域, 看好公司成长性, 维持“买入”评级。

**表1: 同类公司估值比较**

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (4月28日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
300638.SZ	广和通	买入	16.23	0.74	0.92	1.13	22.1	17.6	14.3	3.4	124
603236.SH	移远通信	买入	39.99	0.34	2.14	2.87	117.6	18.7	13.9	2.4	106
300590.SZ	移为通信	无评级	11.61	0.32	0.50	0.65	36.3	23.3	17.8	2.7	53
002881.SZ	美格智能	无评级	21.63	0.25	0.58	0.75	86.5	37.4	28.7	3.7	57
	平均						80.1	26.4	20.1	2.9	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测; 移远通信、移为通信、美格智能采用 Wind 一致预期数据

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	864	1025	1018	2151	2833	营业收入	5646	7716	9228	11368	13583
应收款项	2326	2057	3287	4049	4838	营业成本	4507	5930	7106	8798	10514
存货净额	1097	1286	1753	1206	1153	营业税金及附加	13	18	23	28	34
其他流动资产	703	1118	0	0	0	销售费用	169	271	318	369	441
<b>流动资产合计</b>	<b>4990</b>	<b>5486</b>	<b>6057</b>	<b>7406</b>	<b>8824</b>	管理费用	92	172	141	165	193
固定资产	238	218	234	250	256	研发费用	565	708	877	1063	1263
无形资产及其他	419	422	405	388	371	财务费用	49	30	33	20	1
投资性房地产	689	909	909	909	909	投资收益	47	6	15	15	5
长期股权投资	63	60	61	61	61	资产减值及公允价值变动	9	38	30	15	5
<b>资产总计</b>	<b>6399</b>	<b>7095</b>	<b>7666</b>	<b>9013</b>	<b>10421</b>	其他收入	(515)	(714)	(877)	(1063)	(1263)
短期借款及交易性金融负债	821	810	714	782	769	营业利润	356	624	775	954	1145
应付款项	1878	1938	2337	2894	3459	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
其他流动负债	502	567	302	373	446	<b>利润总额</b>	<b>355</b>	<b>623</b>	<b>775</b>	<b>954</b>	<b>1145</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3201</b>	<b>3315</b>	<b>3353</b>	<b>4048</b>	<b>4673</b>	所得税费用	(9)	58	66	86	103
长期借款及应付债券	600	394	394	394	394	少数股东损益	0	1	2	2	3
其他长期负债	171	257	258	258	259	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>364</b>	<b>564</b>	<b>708</b>	<b>866</b>	<b>1039</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>771</b>	<b>652</b>	<b>652</b>	<b>653</b>	<b>654</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3971</b>	<b>3967</b>	<b>4005</b>	<b>4701</b>	<b>5327</b>	净利润	364	564	708	866	1039
少数股东权益	0	(4)	(3)	(1)	0	资产减值准备	5	19	23	5	2
股东权益	2428	3133	3664	4314	5093	折旧摊销	67	128	38	42	44
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6399</b>	<b>7095</b>	<b>7666</b>	<b>9013</b>	<b>10421</b>	公允价值变动损失	(9)	(38)	(30)	(15)	(5)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	49	30	33	20	1
每股收益	0.58	0.74	0.92	1.13	1.36	营运资本变动	(889)	(324)	(421)	418	(95)
每股红利	0.17	0.14	0.23	0.28	0.34	其它	(5)	(18)	(22)	(3)	0
每股净资产	3.84	4.09	4.78	5.63	6.65	<b>经营活动现金流</b>	<b>(466)</b>	<b>331</b>	<b>296</b>	<b>1313</b>	<b>985</b>
ROIC	11%	15%	16%	20%	25%	资本开支	0	(104)	(30)	(30)	(30)
ROE	15%	18%	19%	20%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	20%	23%	23%	23%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>232</b>	<b>(101)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>	<b>(30)</b>
EBIT Margin	5%	8%	8%	8%	8%	权益性融资	25	199	0	0	0
EBITDA Margin	6%	10%	9%	9%	9%	负债净变化	600	(205)	0	0	0
收入增长	37%	37%	20%	23%	19%	支付股利、利息	(109)	(107)	(177)	(217)	(260)
净利润增长率	-9%	55%	26%	22%	20%	其它融资现金流	(391)	357	(96)	68	(13)
资产负债率	62%	56%	52%	52%	51%	<b>融资活动现金流</b>	<b>615</b>	<b>(69)</b>	<b>(273)</b>	<b>(149)</b>	<b>(273)</b>
息率	0.9%	0.9%	1.4%	1.7%	2.1%	<b>现金净变动</b>	<b>381</b>	<b>161</b>	<b>(7)</b>	<b>1133</b>	<b>682</b>
P/E	28.1	22.1	17.6	14.3	12.0	货币资金的期初余额	482	864	1025	1018	2151
P/B	4.2	4.0	3.4	2.9	2.4	货币资金的期末余额	864	1025	1018	2151	2833
EV/EBITDA	38.9	22.0	20.5	17.4	15.0	企业自由现金流	0	260	285	1289	952
						权益自由现金流	0	411	159	1338	938

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032