

评级：买入（维持）

市场价格：16.7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

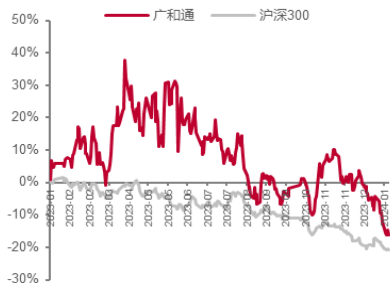
研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	766
流通股本(百万股)	503
市价(元)	16.70
市值(百万元)	12,789
流通市值(百万元)	8,395

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,109	5,646	8,648	11,156	13,951
增长率 yoy%	50%	37%	53%	29%	25%
净利润(百万元)	401	364	586	789	1,009
增长率 yoy%	42%	-9%	61%	35%	28%
每股收益(元)	0.52	0.48	0.77	1.03	1.32
每股现金流量	-0.55	0.39	0.13	0.34	0.64
净资产收益率	21%	15%	20%	22%	23%
P/E	31.9	35.1	21.8	16.2	12.7
PEG	0.8	-3.8	0.4	0.5	0.5
P/B	6.5	5.3	4.3	3.5	2.9

备注：以2024年1月12日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：**公司发布2023年业绩预告，预计全年实现归母净利润5.4-6亿元，同比增长48.16%-64.63%，扣非后归母净利润5.1-5.7亿元，同比增长61.32%-80.3%。
- 全年业绩高增，内生+外延双向驱动。**按区间中值计算，公司23Q4归母净利润1.15亿元，同比增长45.82%，环比下降24.69%，我们认为由于年底各项费用计提等因素影响，单季度增速略有放缓，整体符合预期，全年受益锐凌无线并表及车载、FWA等行业良好发展，营收及净利润实现持续增长。根据Counterpoint，公司23Q3全球物联网模组出货量实现正增长，占比约7.3%，排名第二，主要受CPE应用场景推动，IoT Analytics预计其全年出货量同比下降约3.7%，相较同行业下降幅度较小。公司23年前三季度毛利率及净利率分别为22.5%、7.69%，同比略有提高，期间费用率14.99%，同比基本持平，费用管控较为稳定，随着业务结构优化及并表协同效应进一步显现，盈利能力有望持续改善。
- AI助力PC景气度修复，子公司增资扩股推进车载业务。**根据Canalys，全球PC出货量预计23Q4同比增长5%，受益Windows更新、支持生成式AI和基于ARM设备出现等利好因素，2024年有望同比增长8%至2.67亿台，AI PC占比将达19%，CES2024上AI PC成为焦点之一，英特尔、AMD等芯片大厂与笔电品牌合作，推出一系列搭载AI加速引擎新品，笔电行业回暖及AI赋能趋势下，公司PC模组业务有望逐步回暖。车载方面，汽车智能网联化带动智能模组需求，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，近期公告同意广通远驰通过增资扩股方式实施股权激励，实施完成后公司持有子公司股权比例由63%变更为60.16%，股权激励有利于充分调动广通远驰核心管理层工作积极性，将其自身利益与公司长远发展紧密结合，推动可持续发展。
- 端侧算力贡献增长新动力，拟募资投入制造研发。**混合AI架构在云端和边缘终端之间分配并协调AI工作负载，降低成本能耗，提高运行效率，加强安全隐私保护，有利于推动生成式AI规模化扩展，高通、英伟达、谷歌等科技巨头加快端侧AI部署，智能模组作为边缘算力承载形式有望迎来应用扩容，带动物联网模组景气回升，根据IoT Analytics，2023Q4全球物联网模组出货量已呈现增长趋势，预计随着库存压力减少，各行业数字化改造需求持续，将延续复苏增长。公司1月公告拟发行可转债，募资不超过9.63亿元，用于智能制造基地建设(4.8亿)和研发基地建设(2.03亿)，以及补充流动资金(2.8亿)。随着行业回暖，公司重点布局PC、车载和FWA细分市场需求向好，业绩有望保持较高增速。
- 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，考虑股权激励等费用计提，我们调整盈利预测，预计2023-2025年净利润为5.86亿/7.89亿/10.09亿元(原预测值为6.03亿/7.89亿/10.09亿元)，

EPS 分别为 0.77 元/1.03 元/1.32 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

图表 1: 广和通盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	864	2,594	3,347	4,185	营业收入	5,646	8,648	11,156	13,951
应收票据	62	95	122	153	营业成本	4,507	6,875	8,766	10,916
应收账款	2,193	3,200	4,094	5,078	税金及附加	13	20	26	32
预付账款	5	8	10	12	销售费用	169	251	312	377
存货	1,097	1,375	1,753	2,183	管理费用	92	133	167	201
合同资产	0	0	0	0	研发费用	565	847	1,082	1,346
其他流动资产	769	1,129	1,456	1,821	财务费用	49	90	121	163
流动资产合计	4,990	8,400	10,782	13,433	信用减值损失	-1	-2	0	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-8	-9	-8
长期股权投资	63	63	63	63	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	184	195	202	208	投资收益	47	65	40	30
在建工程	54	64	74	84	其他收益	69	85	57	48
无形资产	419	638	835	1,013	营业利润	356	572	770	985
其他非流动资产	689	718	741	759	营业外收入	0	0	-1	0
非流动资产合计	1,409	1,677	1,915	2,126	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	6,399	10,078	12,697	15,559	利润总额	355	571	768	984
短期借款	689	2,713	3,820	4,836	所得税	-9	-15	-21	-25
应付票据	170	259	330	411	净利润	364	586	789	1,009
应付账款	1,708	2,605	3,321	4,136	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	364	586	789	1,009
合同负债	67	103	132	166	NOPLAT	415	678	913	1,176
其他应付款	170	170	170	170	EPS (按最新股本摊薄)	0.48	0.77	1.03	1.32
一年内到期的非流动负债	132	132	132	132					
其他流动负债	265	337	398	458	主要财务比率				
流动负债合计	3,201	6,319	8,304	10,309	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	600	600	600	600	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	37.4%	53.2%	29.0%	25.1%
其他非流动负债	171	171	171	171	EBIT增长率	-5.2%	63.4%	34.6%	28.9%
非流动负债合计	771	771	771	771	归母公司净利润增长率	-9.2%	60.8%	34.5%	28.0%
负债合计	3,971	7,090	9,074	11,080	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,428	2,987	3,623	4,479	毛利率	20.2%	20.5%	21.4%	21.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	6.5%	6.8%	7.1%	7.2%
所有者权益合计	2,428	2,987	3,623	4,479	ROE	15.0%	19.6%	21.8%	22.5%
负债和股东权益	6,399	10,078	12,697	15,559	ROIC	12.1%	11.1%	11.6%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	62.1%	70.4%	71.5%	71.2%
					债务权益比	65.6%	121.0%	130.4%	128.1%
					流动比率	1.6	1.3	1.3	1.3
					速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
					营运能力				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
经营活动现金流	300	102	259	487	应收账款周转天数	106	112	118	118
现金收益	513	786	1,051	1,340	应付账款周转天数	108	113	122	123
存货影响	-290	-278	-378	-430	存货周转天数	76	65	64	65
经营性应收影响	-1,045	-1,034	-916	-1,009	每股指标 (元)				
经营性应付影响	525	986	788	896	每股收益	0.48	0.77	1.03	1.32
其他影响	597	-358	-286	-310	每股经营现金流	0.48	0.16	0.41	0.77
投资活动现金流	-179	-314	-339	-349	每股净资产	3.84	4.73	5.74	7.09
资本支出	-440	-350	-356	-361	估值比率				
股权投资	232	0	0	0	P/E	35	22	16	13
其他长期资产变化	29	36	17	12	P/B	5	4	4	3
融资活动现金流	237	1,943	832	701	EV/EBITDA	379	248	185	145
借款增加	909	2,025	1,106	1,017					
股利及利息支付	-109	-307	-440	-559					
股东融资	32	0	0	0					
其他影响	-595	225	166	243					

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。