

买入

广和通 (300638.SZ)

AI 模组助力边缘智能，股权激励彰显成长信心

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 通信 · 通信设备

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 执证编码：S0980518100002
 证券分析师： 付晓钦 0755-81982929 fuxq@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120003

事项：

公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿）。本激励计划拟向包括在公司任职的高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员等在内的 197 人授予 239.42 万股限制性股票，其中首次授予 191.54 万股，预留 47.88 万股，首次授予价格为 11.82 元/股。公司层面业绩考核目标为以 2021 年净利润为基数，2022-2024 年净利润增长率分别不低于 20%/50%/80%，对应复合增长率为 22.5%。

国信通信观点：相比 2022 年 6 月发布的原股权激励计划，本次修订稿并未根本改变公司层面业绩增长目标，本次调整主要在于对 2023-2024 年公司业绩层面考核目标设置业绩完成率系数指标，使股权激励目标更为合理，有助于充分调动团队核心人员的积极性。

AI 产业迎来“iPhone 时刻”，应用有望推广。后续随着高通等芯片厂商优化大模型在端侧芯片的运行能力，多模态大模型在边缘端有望应用。而 AI 智能模组作为端侧算力的重要载体，具备了 SoC 异构计算的特性，为智能终端设备提供高算力支撑。公司已有 AI 智能模组布局，有望受益边缘智能发展趋势。

综合来看，考虑到 2022 年全年疫情反复对下游需求的影响，下调 2022 年盈利预测；基于公司股权激励目标，以及受锐凌无线并表、下游需求修复等影响，上调公司 23-24 年盈利预测。预计公司 22-24 年归母净利润由 4.1/5.2/6.4 亿元调整为 3.7/6.0/7.6 亿元，对应 PE 分别为 40/25/20 倍。看好公司受益下游需求修复以及 AI 发展下边缘智能应用趋势，维持“买入”评级。

评论：

◆ 股权激励未根本调整业绩考核目标，彰显成长信心

公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿）。公司 2022 年 6 月推出限制性股票激励计划，主要面向公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员等共 197 人。本次激励计划拟授予激励对象 239.42 万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.39%；其中，首次授予 191.54 万股，预留 47.88 万股。限制性股票的首次授予价格为 11.82 元/股。公司持续面向高层、中层管理人员及核心技术（业务）人员推出股权激励，有助于增强团队凝聚力，充分调动人员积极性。

表 1：激励对象名单及拟授予限制性股票分配情况

姓名	职务	获授的限制性股票数量(股)	占本计划授予总数的比例	占目前总股本的比例
陈仕江	副总经理、董事会秘书	84,800	3.54%	0.01%
王红艳	财务总监	84,800	3.54%	0.01%
陈立人	中层管理人员	23,700	0.99%	0.00%
ZHENG TAO	中层管理人员	10,100	0.42%	0.00%
陈世杰	核心技术（业务）人员	10,100	0.42%	0.00%
中层管理人员、核心技术（业务）人员 192 人		1,701,900	71.08%	0.27%
预留		478,800	20.00%	0.08%
合计		2,394,200	100.00%	0.39%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

本次激励计划的解除限售考核年度为 2022-2024 年，业绩考核目标分别为以 2021 年净利润为基数，2022-2024 年净利润增长率分别不低于 20%/50%/80%，对应复合增长率约 22.5%。上述目标同 2022 年 6 月发布的原股权激励计划保持一致。

本次调整主要在于对 2023-2024 年公司业绩层面考核目标设置业绩完成率系数指标——公司业绩考核完成率达到 70%及以上的，激励对象个人当年实际解除限售额度=公司层面系数×个人解除限售比例×个人当年计划解除限售额度。

表 2：解除限售考核年度业绩目标

解除限售期	解除限售比例	业绩考核目标
第一个解除限售期	30%	以 2021 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 20%；
第二个解除限售期	30%	以 2021 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 50%；
第三个解除限售期	40%	以 2021 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 80%。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 3：业绩完成率及对应公司层面系数

公司层面实际完成率 R	R≥100%	100%>R≥90%	90%>R≥80%	80%>R≥70%	R<70%
公司层面系数	1.0	0.9	0.8	0.7	0
股权激励调整内容	1、当期业绩完成率（R）指当期净利润完成率 2、当期净利润完成率=当期净利润实际增长率/当期净利润目标增长率 3、2022 年若公司层面业绩考核达标，激励对象个人当年实际解除限售额度=个人解除限售比例×个人当年计划解除限售额度；若公司层面业绩未达到考核目标，不得解除限售，由公司回购注销，回购价格为授予价格加上金融机构 1 年期存款利息。 4、2023-2024 年公司业绩考核完成率达到 70%及以上的，激励对象个人当年实际解除限售额度=公司层面系数×个人解除限售比例×个人当年计划解除限售额度。				

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

首次授予的限制性股票费用总额为 2249 万元。公司首次向激励对象授予限制性股票 191.54 万股，按照相关方法测算授予日限制性股票的公允价值，首次授予的限制性股票费用总额为 2248.68 万元，该等费用将在本计划的实施过程中按解除限售的比例摊销，对应 22-25 年各年摊销费用分别为 765/918/440/125 万元。

表 4：首次授予的限制性股票费用摊销情况（万元）

首次授予限制性股票数量（万股）	2022	2023	2024	2025	需摊销的总费用（万元）
191.54	765.18	918.21	440.37	124.93	2248.68

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 边缘智能有望加速发展，AI 模组已有布局

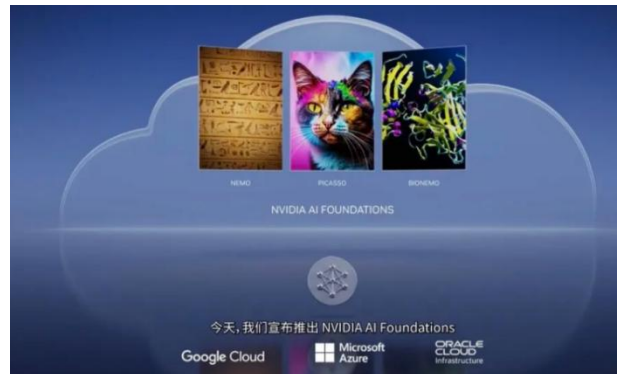
英伟达召开 GTC 开发者大会，AI 产业正处于“iPhone”时刻。会上，英伟达发布生成式 AI 支持的光刻计算库 cuLitho、AI 超级计算服务 DGX Cloud、加速企业创建大模型和生成式 AI 的云服务 NVIDIA AI Foundations 等。英伟达 CEO 黄仁勋在会上多次表示“崭新的计算平台已经诞生，AI 的「iPhone 时刻」已经到来”，生成式 AI 正在推动 AI 的快速应用，并有望重塑无数行业。

图1: NVIDIA 召开 GTC 开发者大会



资料来源: NVIDIA, 国信证券经济研究所整理

图2: 全新云服务及代工厂 NVIDIA AI Foundations



资料来源: NVIDIA, 国信证券经济研究所整理

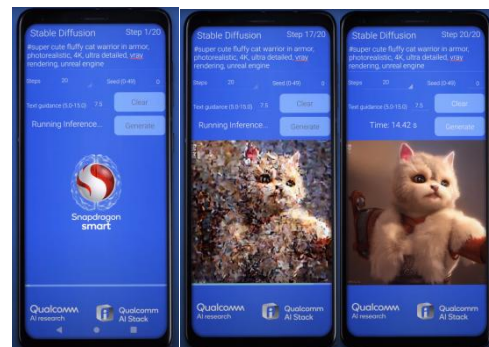
芯片厂商预研技术, 推动大模型端侧应用。芯片厂商积极预研前沿技术, 支撑大模型在端侧的运行。例如高通通过对 AI 引擎和 AI 软件栈的更新, 增强 Transformer 等大模型模型的推理速度, 已实现在端侧的独立运行——今年 2 月高通在 MWC 巴塞罗那演示了 Stable Diffusion 在手机上实现 AI 绘图。随着芯片厂商优化大模型在端侧芯片的运行能力, 端侧的边缘 AI 有望进一步发展, 实现多模态大模型在边缘的应用, 智能模组将成为关键载体。AI 模组作为算力的重要承载载体, 具备了 SoC 异构计算的特性, 为智能终端设备提供高算力支撑。

图3: 通过高通 AI 软件栈部署 Stable Diffusion



资料来源: 高通官网, 国信证券经济研究所整理

图4: 高通实现全球首个终端侧（手机）AI 模型的运行



资料来源: 高通官网, 国信证券经济研究所整理

公司已有 AI 智能模组布局。公司已陆续发布基于高通 QCS8250 平台的 SCA825-W（15TOPS 算力）、基于高通 SM6490 平台的 SC171（14TOPS 算力）、基于高通 SM6350 芯片平台的 SC161 等 AI 智能模组产品, 相关产品在工业机器人等智能终端已有落地应用。随着后续芯片厂商持续迭代大模型在端侧芯片的运行能力, 公司模组产品有望同步升级, 实现大模型端侧落地。

图5: 广和通 AI 智能模组 SCA825-W



资料来源：广和通官微，国信证券经济研究所整理

图6: 广和通 AI 智能模组 SC161 和 SC171



资料来源：广和通官微，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

相比 2022 年 6 月发布的原股权激励计划，本次修订稿并未根本改变公司层面业绩增长目标，本次调整主要在于对 2023-2024 年公司业绩层面考核目标设置业绩完成率系数指标，使股权激励目标更为合理，有助于充分调动团队核心人员的积极性。

AI 产业迎来“iPhone 时刻”，应用有望推广。后续随着高通等芯片厂商优化大模型在端侧芯片的运行能力，多模态大模型在边缘端有望应用。而 AI 智能模组作为端侧算力的重要载体，具备了 SoC 异构计算的特性，为智能终端设备提供高算力支撑。公司已有 AI 智能模组布局，有望受益边缘智能发展趋势。

综合来看，考虑到 2022 年全年疫情反复对下游需求的影响，下调 2022 年盈利预测；基于公司股权激励目标，以及受锐凌无线并表、下游需求修复等影响，上调公司 23-24 年盈利预测。预计公司 22-24 年归母净利润由 4.1/5.2/6.4 亿元调整为 3.7/6.0/7.6 亿元，对应 PE 分别为 40/25/20 倍。看好公司受益下游需求修复以及 AI 发展下边缘智能应用趋势，维持“买入”评级。

表5: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (3月27日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
300638.SZ	广和通	买入	23.41	0.59	0.95	1.20	39.6	24.7	19.5	6.6	148
603236.SH	移远通信	买入	125.99	3.21	4.75	6.78	39.2	26.5	18.6	6.7	238
300590.SZ	移为通信	无评级	13.34	0.51	0.70	0.95	26.0	19.0	14.1	3.7	61
002881.SZ	美格智能	无评级	34.73	0.71	1.13	1.66	48.8	30.8	20.9	11.2	91
	平均						38.0	25.4	17.8	7.2	

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

◆ 风险提示

下游市场发展不及预期；市场竞争加剧；疫情反复影响供应链和下游需求。

相关研究报告：

《广和通（300638.SZ）-三季度业绩承压，锐凌并表后开启新征程》——2022-10-23
《广和通（300638.SZ）-二季度业绩承压，车载布局有望发力》——2022-08-10
《广和通（300638.SZ）-发布股权激励方案，彰显成长信心》——2022-06-14
《广和通（300638.SZ）-一季度略超预期，产品线不断丰富》——2022-05-03
《广和通（300638.SZ）-业绩符合预期，长期增长动能充足》——2022-03-30

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	505	482	400	400	709	营业收入	2744	4109	5097	9287	11644
应收款项	829	1514	1815	3308	4147	营业成本	1967	3119	4044	7447	9314
存货净额	514	807	998	1022	1022	营业税金及附加	8	11	14	25	31
其他流动资产	196	485	0	0	0	销售费用	101	132	138	228	285
流动资产合计	2278	3288	3213	4729	5879	管理费用	82	86	89	147	176
固定资产	80	129	129	166	192	研发费用	288	429	500	864	1083
无形资产及其他	169	187	179	172	164	财务费用	33	13	0	0	0
投资性房地产	124	309	309	309	309	投资收益	19	31	66	10	5
长期股权投资	269	295	296	296	296	资产减值及公允价值变动	7	9	5	30	20
资产总计	2920	4209	4126	5672	6840	其他收入	(272)	(373)	(500)	(864)	(1083)
短期借款及交易性金融负债	75	511	329	131	0	营业利润	307	414	384	617	779
应付款项	1062	1232	1330	2452	3067	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
其他流动负债	216	468	171	313	391	利润总额	306	413	384	617	779
流动负债合计	1353	2212	1830	2896	3458	所得税费用	23	12	11	17	22
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	44	44	45	46	归属于母公司净利润	284	401	373	599	757
长期负债合计	5	44	44	45	46	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1358	2255	1875	2941	3504	净利润	284	401	373	599	757
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(12)	(9)	23	9	7
股东权益	1562	1953	2251	2731	3336	折旧摊销	24	39	19	22	24
负债和股东权益总计	2920	4209	4126	5672	6840	公允价值变动损失	(7)	(9)	(5)	(30)	(20)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	33	13	0	0	0
每股收益	1.17	0.97	0.59	0.95	1.20	营运资本变动	(18)	(1001)	(183)	(243)	(140)
每股红利	0.25	0.20	0.12	0.19	0.24	其它	12	9	(23)	(9)	(7)
每股净资产	6.46	4.72	3.57	4.32	5.28	经营活动现金流	282	(569)	204	348	622
ROIC	26%	20%	14%	23%	28%	资本开支	0	(71)	(30)	(30)	(30)
ROE	18%	21%	17%	22%	23%	其它投资现金流	55	235	0	0	0
毛利率	28%	24%	21%	20%	20%	投资活动现金流	(213)	138	(30)	(30)	(30)
EBIT Margin	11%	8%	6%	6%	6%	权益性融资	(13)	39	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	7%	6%	7%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	43%	50%	24%	82%	25%	支付股利、利息	(60)	(82)	(75)	(120)	(151)
净利润增长率	67%	42%	-7%	61%	26%	其它融资现金流	(80)	534	(182)	(199)	(131)
资产负债率	47%	54%	45%	52%	51%	融资活动现金流	(214)	409	(257)	(318)	(282)
息率	0.6%	0.8%	0.8%	1.2%	1.6%	现金净变动	(145)	(23)	(82)	0	309
P/E	20.0	24.2	39.6	24.7	19.5	货币资金的期初余额	650	505	482	400	400
P/B	3.6	5.0	6.6	5.4	4.4	货币资金的期末余额	505	482	400	400	709
EV/EBITDA	21.8	32.2	50.2	29.6	23.5	企业自由现金流	0	(711)	110	310	587
						权益自由现金流	0	(177)	(72)	111	456

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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