2024 年 6 月 28 日

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 13.00

广和通（300638） Trading Buy 区间操作

1.5 亿美元出售锐凌无线车载无线通信模组业务，后续业绩有所影响

事件：

公司发布公告，将锐凌无线的车载前装无线通信模组业务，包括Rolling Wireless (H.K.) Limited的部分资产及负债及卢森堡锐凌100%的股权，以1.5亿美元的价格出售给EUROPASOLAR S.àr.l公司。

根据相关审计财务数据，交易标的2023年营收约20.64亿元，净利润约2.04亿元。考虑到对后续业绩的影响以及未来经营状况的不确定性，下调至“区间操作”评级。

点评：

- **海外风险推动公司出售资产，对后续业绩造成较大影响：**公司透露本次交易主要系个别客户对美国此前考虑将中国制造的蜂窝模组列入“受管制清单”感到担忧，公司为避免出现大额商誉减值的风险，同时回笼资金而进行交易。锐凌无线境外车载业务独立运营，对广和通本部业务不会造成太大的影响，也不会对子公司驰远的国内车载业务部分造成影响。相关交易标的经审计后，在2023年全年营收约20.64亿元，净利润约2.04亿元。交易首次交割1亿美元，后续业绩承诺期为2024/2025/2026年，每年承诺EBITDA标准为3000万美元，后续总支付交易金额为5000万美元。本次交易后锐凌无线将不再从事车载前装无线通信模组业务。2024年8月起，锐凌无线将不再纳入合并报表范围。我们认为相关交易将对公司后续业绩造成较大影响，仍需关注未来锐凌无线所保留的业务是否仍具备竞争力，以及未来公司是否继续开拓海外尤其是欧美地区车载业务市场。
- **多款智能产品展出MWC大会，公司技术、产品储备丰富：**公司出席6月26日MWC世界移动大会（上海站），展出了多款此前发布的智能模组产品如SC126、SC138、SC171等。相关产品面向入门级、中端、高端，可以满足不同平台、性能、算力、成本的差异化需求。公司产品包含了模组及硬件、算法及软件、AI模型训练等多种解决方案。基于这些模组的边缘AI解决方案，已经在智能家居、机器人、工控机、智慧零售、工业手持、无人驾驶等领域广泛应用。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着增加。我们认为伴随AIoT产业快速兴起，未来有望支撑公司新一轮业绩增长。
- **2024一季度PC/物联网复苏态势显着，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。
- **通信+端侧AI+机器人领域持续布局：**在通信技术方面，公司在大力投入5G RedCap产品，将会率先在电力、视频安防监控、可穿戴设备等领域应用，公司还在卫星通信、V2X车路协同、低空飞行等领域均有相关的布局；AI领域，公司在2019年成立了智能模组产品线，未来将持续加大相关的研发投入，随着AI在端侧的应用逐步加深，预计相关产品的收入占比将

公司基本信息

产业别	通信
A 股价(2024/7/29)	12.12
深证成指(2024/7/29)	8597.17
股价 12 个月高/低	22.44/11.35
总发行股数(百万)	765.74
A 股数(百万)	531.82
A 市值(亿元)	64.46
主要股东	张天瑜 (36.76%)
每股净值(元)	3.96
股价/账面净值	3.06

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-29.1	-31.1	-42.7

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

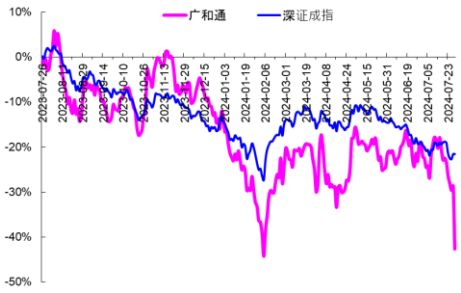
产品组合

无线通信模块	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



逐步提高；机器人领域，公司在2023年成立了智能计算产品线，公司目前以智能割草机细分行业为突破点，进行技术积累和复用，为机器人的移动技术能力夯实基础。同时公司在具身智能机器人领域积极探索，为将来机器人的操作能力的演进做好布局。

- **盈利预测：**此次交易预计将对未来三年业绩造成较大影响，我们下调公司 2024-2026 年净利润至 6.38/6.96/9.34 亿元(此前为 7.54/9.47/11.92 亿元），YOY 分别为+13.2%/+9.2%/+34.1%；EPS 分别为 0.83/0.91/1.22 元，当前股价对应 A 股 P/E 分别为 14/13/10 倍，考虑到后续交易影响仍有不确定性，下调至“区间操作”评级。
- **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、海外业务遭受制裁风险。

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	637.81	696.28	933.94
同比增减	%	-9.19%	54.63%	13.18%	9.17%	34.13%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.74	0.83	0.91	1.22
同比增减	%	-9.19%	54.63%	13.18%	9.17%	34.13%
A 股市盈率(P/E)	X	25	16	14	13	10
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.38	0.30	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.45%	2.40%	2.49%	2.49%	2.49%

【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≥ 35%
买进（Buy）	15%≤首次评等潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤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	7962	8758	11336
经营成本	4507	5930	6115	6726	8654
营业税金及附加	13	18	24	26	34
销售费用	169	271	271	289	363
管理费用	658	879	916	1016	1326
财务费用	49	30	8	9	11
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	687	750	1005
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	355	623	686	749	1004
所得税	(9)	58	48	52	70
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	638	696	934

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	864	1025	2156	2885	3782
应收帐款	2193	1939	1990	2189	2834
存货	1097	1286	1194	1314	1700
流动资产合计	4990	5486	6210	6831	8842
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	7660	8281	10292
流动负债合计	3201	3315	3194	3018	3995
非流动负债合计	771	652	700	800	900
负债合计	3972	3967	3894	3818	4895
少数股东权益	0	(4)	0	0	0
股东权益合计	2428	3129	3766	4463	5397
负债及股东权益合计	6399	7095	7660	8281	10292

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	518	569	737
投资活动产生的现金流量净额	(179)	(283)	600	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	1178	729	897

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。