

广和通（300638.SZ）

出售海外车载资产，调整赛道再出发

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 通信 · 通信设备

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

执证编码：S0980518100002

事项：

公司公告：公司将深圳市锐凌无线技术有限公司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 公司。交易完成后，深圳市锐凌无线技术有限公司及其子公司不再从事车载前装无线通信模组业务，公司不再持有卢森堡锐凌股权，卢森堡锐凌及其下属子公司不再纳入公司合并报表范围。

国信通信观点：

- 1) 由于美国制裁等风险原因，公司出售海外车载模组资产锐凌无线，短期对公司收入和利润增长形成一定冲击，但在该资产收购与出售全生命周期内，实现较好的利润贡献，增加了货币资金，为长期发展做好储备；
- 2) 公司其它业务暂时不受影响，并将聚焦资源发力端侧 AI 尤其是机器人应用场景，目前以智能割草机细分行业为突破点，顺应产业发展趋势，未来可期。。
- 3) 公司自创立以来，抓住了移动支付、PC、车载等市场智能化+联网化浪潮，垂直纵深开拓，实现了持续的高速增长，形成了较强的品牌和规模优势，也证明了管理层抓住市场机会、攻坚重点客户的能力。本次出售资产不改变公司基本盘和管理能力，后续有望重回高增长轨道。
- 4) 我们此前预计广和通 2024-2026 年收入 92/113/135 亿元，归母净利润为 7.1/8.7/10.4 亿元，考虑到锐凌无线资产剥离，下调盈利预测，调整后预计广和通 2024-2026 年收入为 81.5/86.9/103.9 亿元，归母净利润为 5.94/6.59/7.77 亿元。考虑到 2024 年由于确认出售资产获得投资收益 1.6 亿元，加回后，归母净利润为 7.54/6.59/7.77 亿元，对应当前 PE 为 12/14/12 倍，维持“优于大市”评级

评论：

◆ 考虑制裁风险，出售海外车载资产

根据公司公告，2023 年 8 月，美国国会众议院“美中战略竞争特别委员会”主席等人向美国联邦通信委员会（简称“FCC”）发出一封公开信函，请求 FCC 考虑将中国制造的蜂窝模组列入“受管制清单”。锐凌无线的个别客户对此提出了担忧希望公司采取措施消除风险。基于上述情况，公司出售锐凌无线的境外车载前装无线通信模组业务，以避免出现大额商誉减值的风险，同时回笼资金，从而最大限度维护公司和股东的利益。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，出表造成利润的减少，公司未来会通过新的市场开拓和新业务进行补充。

◆ 标的资产总体对公司形成正贡献，短期对报表利润带来一定冲击

根据公司公告，公司在 2022 年以 1.65 亿美元收购锐凌无线，本次交易对价为 1.5 亿美元，期间，锐凌无线在 2022/2023 年对公司报表形成了较大的利润贡献。从财务角度，该标的资产生命周期内对公司形成了较强的正贡献。

锐凌车载无线通信模组业务 2023 年的并表收入为 20.64 亿元，净利润为 2.04 亿元。本次交易后，8 月份

相关资产就不再计入合并报表，即 2024 年 1-7 月正常并表。出售可能会导致短期内销售额和利润下降。

◆ 公司将聚焦端侧 AI 尤其是机器人方向，继续深耕发展

(1) 无线通信模组行业长期发展趋势不变，公司将继续深耕。无线通信模组从原来的 2G，到 3G、4G、5G，技术不断迭代升级，应用领域不断拓展，量价齐升，是产业数字化和数字经济的重要支撑环节，长期发展趋势不变。公司的产品在支付、笔记本电脑、网关、国产智能化车载、泛 IOT 及智能终端领域深耕多年，后续相关业务有望继续保持稳步快速发展。目前，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。除此外，公司在卫星通信、V2X 车路协同、低空飞行等领域均有相关的布局。

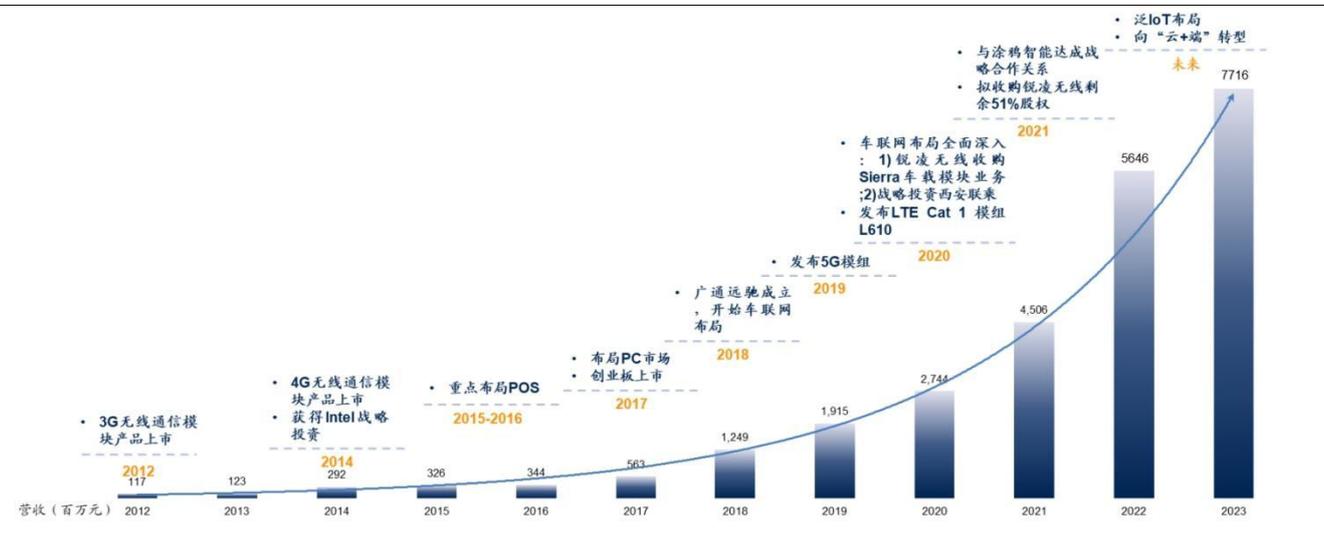
(2) 端侧 AI 是无线通信模组重要应用前景。大模型与各类应用终端的结合落地，需要智能模组的支撑，端侧 AI 前景广阔。公司在 2019 年成立了智能模组产品线，后续将持续加大相关的研发投入，等待产业迎来高速增长。

(3) 公司目前重点聚焦机器人领域。机器人是具身智能的重要场景与应用，是端侧 AI 最具想象力的方向。公司在 2023 年成立了智能计算产品线，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。

◆ 公司仍是垂直型无线通信模组优质企业

广和通自创立以来，抓住了移动支付、PC、车载等市场智能化+联网化浪潮，垂直纵深开拓，实现了持续的高速增长，形成了较强的品牌和规模优势，也证明了管理层抓住市场机会、攻坚重点客户的能力。目前公司调整了发力方向，因制裁原因放弃比较敏感的海外车载市场，转而在边缘 AI 以及机器人领域重点开拓，相信有望延续此前的发展态势，重新回到持续增长轨道上。

图1: 广和通发展历史



资料来源: 公司官网、公司公告、国信证券经济研究所整理和预测

◆ 投资建议: 看好公司在端侧 AI 及机器人方向的探索, 维持“优于大市”评级

我们看好公司后续在端侧 AI 及机器人方向的探索, 预计 2026 年后将重回高增长轨道。我们此前预计广和通 2024-2026 年收入 92/113/135 亿元, 归母净利润为 7.1/8.7/10.4 亿元, 考虑到锐凌无线资产剥离, 下调盈利预测, 调整后预计广和通 2024-2026 年收入为 81.5/86.9/103.9 亿元, 归母净利润为 5.94/6.59/7.77

亿元。考虑到 2024 年由于确认出售资产获得投资收益 1.6 亿元，加回后，归母净利润为 7.54/6.59/7.77 亿元，对应当前 PE 为 12/14/12 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测：

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

- 1. 无线通信模组：**此前我们对 2024-2026 年广和通无线通信模组的收入预计为 90/111/133 亿，毛利率为 22.9%/22.6%/22.6%，对锐凌无线的收入预计为 20.5/25.6/30.7 亿元，毛利率为 22%/22%/22%。在此基础上，2024 年剔除 4 个月锐凌无线的收入及毛利，2025 年以后完全剔除，则调整后的 2024-2026 年的广和通无线通信模组收入预计为 79/84/101 亿，毛利率为 22.24%/22.46%/22.38%。

表1: 广和通营收拆分

收入预测	2023	2024E	2025E	2026E
无线通信模块				
收入	751106	791188	842551	1009638
增长率	35.40%	5.34%	6.49%	19.83%
毛利率	23.08%	22.24%	22.46%	22.38%
终端及其他				
收入	20476	23548	26374	29011
增长率	106.99%	15.00%	12.00%	10.00%
毛利率	23.63%	23.63%	23.63%	23.63%
收入合计				
收入	771583	814736	868924	1038650
增长率	36.65%	5.59%	6.65%	19.53%
毛利率	23.10%	22.28%	22.50%	22.41%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

2. 终端及其他：

维持此前盈利预测。

3. 归母净利润：

经测算，我们下调盈利预测，2024-2026 年归母净利润由原来的 7.1/8.7/10.4 亿元调整为 5.94/6.59/7.77 亿元。

考虑到 2024 年新增 1.6 亿投资收益，加回后，预计广和通 2024-2026 年归母净利润为 7.54/6.59/7.77 亿元。

◆ 风险提示

美国制裁加剧风险；AI PC 发展不达预期；市场竞争加剧；边缘 AI 等应用拓展不及预期。

相关研究报告：

- 《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》——2024-04-29
- 《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

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	1341	2501	3011	营业收入	5646	7716	8147	8689	10386
应收款项	2326	2057	2902	3095	3699	营业成本	4507	5930	6332	6734	8058
存货净额	1097	1286	1561	922	883	营业税金及附加	13	18	20	22	26
其他流动资产	703	1118	0	0	0	销售费用	169	271	285	304	364
流动资产合计	4990	5486	5804	6518	7593	管理费用	92	172	131	139	162
固定资产	238	218	234	250	256	研发费用	565	708	733	782	935
无形资产及其他	419	422	405	388	371	财务费用	49	30	29	12	(5)
投资性房地产	689	909	909	909	909	投资收益	47	6	180	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
资产总计	6399	7095	7413	8125	9190	其他收入	(515)	(714)	(733)	(782)	(935)
短期借款及交易性金融负债	821	810	714	782	769	营业利润	356	624	827	726	856
应付款项	1878	1938	2082	2213	2649	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
其他流动负债	502	567	269	286	343	利润总额	355	623	827	726	856
流动负债合计	3201	3315	3065	3281	3760	所得税费用	(9)	58	70	65	77
长期借款及应付债券	600	394	394	394	394	少数股东损益	0	1	2	2	2
其他长期负债	171	257	258	258	259	归属于母公司净利润	364	564	754	659	777
长期负债合计	771	652	652	653	654	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3971	3967	3717	3934	4414	净利润	364	564	754	659	777
少数股东权益	0	(4)	(3)	(2)	(0)	资产减值准备	5	19	23	5	2
股东权益	2428	3133	3699	4193	4776	折旧摊销	67	128	38	42	44
负债和股东权益总计	6399	7095	7413	8125	9190	公允价值变动损失	(9)	(38)	(30)	(15)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	49	30	29	12	(5)
每股收益	0.58	0.74	0.99	0.86	1.02	营运资本变动	(889)	(324)	(133)	600	(70)
每股红利	0.17	0.14	0.25	0.22	0.25	其它	(5)	(18)	(22)	(3)	(0)
每股净资产	3.84	4.09	4.83	5.48	6.24	经营活动现金流	(466)	331	631	1287	747
ROIC	11%	15%	14%	17%	21%	资本开支	0	(104)	(30)	(30)	(30)
ROE	15%	18%	20%	16%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	20%	23%	22%	22%	22%	投资活动现金流	232	(101)	(30)	(30)	(30)
EBIT Margin	5%	8%	8%	8%	8%	权益性融资	25	199	0	0	0
EBITDA Margin	6%	10%	8%	9%	9%	负债净变化	600	(205)	0	0	0
收入增长	37%	37%	6%	7%	20%	支付股利、利息	(109)	(107)	(189)	(165)	(194)
净利润增长率	-9%	55%	34%	-13%	18%	其它融资现金流	(391)	357	(96)	68	(13)
资产负债率	62%	56%	50%	48%	48%	融资活动现金流	615	(69)	(285)	(97)	(207)
息率	1.2%	1.2%	2.1%	1.8%	2.1%	现金净变动	381	161	316	1160	510
P/E	20.7	16.2	12.1	13.9	11.8	货币资金的期初余额	482	864	1025	1341	2501
P/B	3.1	2.9	2.5	2.2	1.9	货币资金的期末余额	864	1025	1341	2501	3011
EV/EBITDA	31.5	17.6	18.8	17.4	15.3	企业自由现金流	0	260	466	1256	709
						权益自由现金流	0	411	343	1313	701

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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