

FWA 业务短期承压，关注 AI 和机器人机遇

投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-08-31

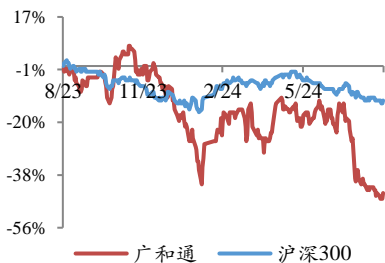
主要观点：

● 业绩回顾：

收盘价（元）	11.13
近 12 个月最高/最低（元）	22.32/10.26
总股本（百万股）	766
流通股本（百万股）	532
流通股比例（%）	69.43
总市值（亿元）	85
流通市值（亿元）	59

公司 2024 年上半年实现营收 40.75 亿元，同比增长 5.42%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增长 10.17%。上半年行业整体呈现复苏态势，公司个别业务条线受下游客户节奏影响，导致 Q2 收入和利润承压。特别地，公司拟出售海外车载前装业务（锐凌无线），预计短期带来投资收益，同时将影响公司部分车载业务收入和利润，此外，公司将拥有更多资源投入到 AI 和机器人赛道，重塑第二增长曲线。

公司价格与沪深 300 走势比较



分业务来看，1) 车载业务保持良好增长。锐凌无线海外车载前装业务基本持平，广通远驰国内车载前装业务快速上涨。2) PC 业务快速增长。去年第三季度以来，公司的 PC 业务持续快速增长，主要受益下游库存周期相对低位以及疫情期间 PC 高峰期逐步进入换机周期的因素影响。3) FWA 业务同比下滑。受下游海外运营商提货节奏的影响，FWA 业务上半年同比下滑。但 FWA 业务目前在手订单充足，七月份出货明显增长。4) IOT 其他业务保持良好的增长。上半年物联网下游的行业应用逐步复苏。

分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

电话：15000930816

邮箱：chenjing@hazq.com

● 全球物联网模组市场需求向好，公司出货量全球第二、海外市场第三
根据 ABI Research 数据，2023 年蜂窝模组全球出货量以及收入规模较 2022 年略有下滑，预计 2024 年蜂窝模组全球出货量及收入规模较 2023 年有所提升，预测至 2029 年蜂窝模组全球出货量可达 7.9 亿片，市场规模可达 94.95 亿美元。根据 Counterpoint 数据，2024 年第一季度全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 7%，其中，按国家和地区来看，中国和印度实现正增长，按下游场景来看，公共事业、路由器/CPE、车载等需求保持强劲，零售、医疗和工业需求仍然低迷。展望未来，端侧或边缘 AI 和低成本 5G (RedCap) 将驱动行业进一步增长。竞争格局方面，2024 年第一季度广和通在全球市场出货量占比 6.9% 位居第二，在除中国以外的海外市场出货量占比 7.0% 位居第三。

相关报告

1. 车载和 FWA 持续高增长，PC 复苏有望带来边际变化 2023-11-06

● 不断优化和丰富产品线，看好公司在边缘 AI 和具身机器人领域发展

上半年，公司发布多款新产品，丰富产品矩阵，推出智能模组 SC208；发布多款基于高通平台的 Linux 边缘 AI 解决方案；发布基于高通高算力芯片的具身智能机器人开发平台 Fibot；广通远驰持续布局 5G/5G+V2X 车联网模组、扩充 AI 智能座舱 SOC 类型和产品，聚焦 AI 高算力芯片和国产化芯片技术平台的创新，率先推出旗舰级 AI 高算力智能座舱平台。其中，公司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，高度融合了自动驾驶、机器视觉、RTK 等技术，具备底层技术实力。

● **投资建议**

考虑到公司出售海外车载前装业务（锐凌无线），我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测值至 7.11、7.67 亿元（前值 8.01、10.13 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 9.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.93、1.00、1.19 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 11.99X/11.11X/9.34X，给予“增持”评级。

● **风险提示**

1) 下游需求复苏不及预期；2) 出售锐凌无线导致公司车载业务份额下滑；3) AI 和机器人等新业务开拓不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7716	8900	9235	10189
收入同比 (%)	36.7%	15.3%	3.8%	10.3%
归属母公司净利润	564	711	767	912
净利润同比 (%)	54.5%	26.1%	8.0%	18.9%
毛利率 (%)	23.1%	21.9%	22.3%	22.7%
ROE (%)	18.0%	18.1%	16.7%	17.0%
每股收益 (元)	0.74	0.93	1.00	1.19
P/E	25.86	11.99	11.11	9.34
P/B	4.65	2.17	1.85	1.59
EV/EBITDA	18.28	14.40	13.46	9.19

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5486	7076	7559	8610	营业收入	7716	8900	9235	10189
现金	1025	1351	2063	3533	营业成本	5930	6953	7179	7881
应收账款	1939	2438	2530	2792	营业税金及附加	18	21	22	24
其他应收款	31	171	177	195	销售费用	271	249	231	204
预付账款	18	14	14	16	管理费用	172	178	185	194
存货	1286	1905	1574	864	财务费用	30	31	31	20
其他流动资产	1186	1197	1201	1211	资产减值损失	-38	-150	71	-6
非流动资产	1610	1766	1899	2005	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	60	60	60	60	投资净收益	6	160	0	0
固定资产	152	266	389	454	营业利润	624	766	827	943
无形资产	422	437	452	467	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	976	1003	997	1024	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	7095	8841	9457	10616	利润总额	623	766	827	943
流动负债	3315	4259	4206	4599	所得税	58	54	58	28
短期借款	274	500	500	500	净利润	565	712	769	915
应付账款	1726	2329	2247	2554	少数股东损益	1	2	2	2
其他流动负债	1315	1429	1458	1546	归属母公司净利润	564	711	767	912
非流动负债	652	652	652	652	EBITDA	808	717	715	887
长期借款	394	394	394	394	EPS (元)	0.74	0.93	1.00	1.19
其他非流动负债	257	257	257	257					
负债合计	3967	4910	4857	5251					
少数股东权益	-4	-3	-1	2	主要财务比率				
股本	766	919	919	919	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	689	689	689	689	成长能力				
留存收益	1678	2326	2993	3755	营业收入	36.7%	15.3%	3.8%	10.3%
归属母公司股东权	3133	3934	4601	5363	营业利润	75.1%	22.7%	8.0%	14.0%
负债和股东权益	7095	8841	9457	10616	归属于母公司净利	54.5%	26.1%	8.0%	18.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	23.1%	21.9%	22.3%	22.7%
					净利率 (%)	7.3%	8.0%	8.3%	9.0%
					ROE (%)	18.0%	18.1%	16.7%	17.0%
					ROIC (%)	12.8%	12.1%	10.7%	12.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	55.9%	55.5%	51.4%	49.5%
					净负债比率 (%)	126.8%	124.9%	105.6%	97.9%
					流动比率	1.65	1.66	1.80	1.87
					速动比率	1.26	1.21	1.42	1.68
					营运能力				
					总资产周转率	1.09	1.01	0.98	0.96
					应收账款周转率	3.98	3.65	3.65	3.65
					应付账款周转率	3.44	2.99	3.19	3.09
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	0.93	1.00	1.19
					每股经营现金流	0.85	0.09	1.32	2.34
					每股净资产	4.09	5.14	6.01	7.00
					估值比率				
					P/E	25.86	11.99	11.11	9.34
					P/B	4.65	2.17	1.85	1.59
					EV/EBITDA	18.28	14.40	13.46	9.19

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。