

通信终端及配件

广和通（300638.SZ）

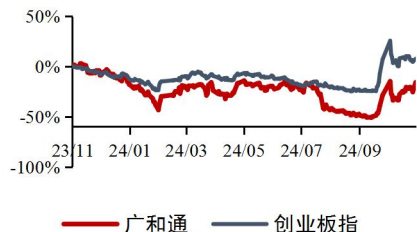
买入-B(上调)

市场有望持续回暖，发力割草机器人等再造 AIOT 新动力

2024 年 11 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 11 月 5 日

收盘价（元）：	18.16
总股本（亿股）：	7.66
流通股本（亿股）：	5.32
流通市值（亿元）：	93.11

基础数据：2024 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	4.61
每股资本公积（元）：	0.91
每股未分配利润（元）：	2.43

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

公司发布 2024 年三季度报告。2024Q1-Q3，公司实现营收 62.17 亿元，同比+5.12%；实现归母净利润 6.52 亿元，同比+43.22%。单 Q3 来看，公司实现营收 21.42 亿元，同环比分别+4.55%、+9.74%，归母净利润 3.18 亿元，分别同环比+108.87%、+118.69%。

事件点评：

➤ **剔除锐凌出表因素后，公司业绩仍保持稳健。** Q3 投资收益 1.8 亿对业绩造成了显著影响，但剔除后公司 2024Q1-Q3 扣非后归母净利润 4.50 亿元，同比+3.83%。主因：①物联网模组市场持续回暖。根据 counterpoint，全球蜂窝物联网模组需求持续改善，24Q2 出货量同比+11%、环比+6%，中国和印度是主要驱动力，其中，中国实现了 25% 的高增，主要得益于 POS、汽车和资产追踪应用等市场的良好表现，counterpoint 预计模组市场将持续复苏，预计 2023 至 2030 年复合增长率达到 9%。2024Q2，公司市占率达 7.5%，位列行业第三。②2024 年 8 月份开始，锐凌不再纳入公司合并报表范围，根据公司 2023 年年报，2023 年锐凌实现收入 22.1 亿元，实现净利润约 2.6 亿元，若按照 2023 年的收入利润平均分摊各月加回，测算公司 2024Q1-Q3 营收及归母净利润同比分别+11.4%、+52.8%，业绩仍实现显著增长。

➤ **公司继续丰富产品线，在垂直领域内拓展新品。** 物联网垂直行业，公司推出智能模组 SC208，推出 LTECat.1 bis 模组 MC610-GL，推出 Wi-Fi7 模组 WN372-GL，推出基于 MediaTek T300 平台的 RedCap 模组 FG332 系列及其 Wi-Fi6/7CPE 解决方案，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。我们认为，随着公司不断深挖传统物联网行业的细分应用，有望不断积累公司品牌优势，进一步提升物联网行业市占率水平。

➤ **持续发力 AIOT 有望弥补海外车载收入缺口，在割草机器人、低空经济等端侧 AI 不断发展合作伙伴推出新品。** 割草机器人与地瓜机器人深度合作，为终端机器人提供软硬件一体智能开发平台；与达发科技（联发科子公司）签署 5G 网通战略合作，在 5G 固移融合、CPE ODU 开展深度合作，提供高性能、高价值的 5G FWA 解决方案，有望带动 FWA 新一轮增长。公司在深圳低空经济高质量发展巡展大会展出 RedCap/Cat.4 模组及其解决方案，可为无人机等终端提供低成本、低功耗和适中的网络性能优势，可用于无人机



航拍、飞行相机等。面向低空经济的联网领域，公司的定制化解决方案可实现“空中不失联，图像实时传”，可用于物流、城市巡检等领域。

➤ **AIPC、AI agent 等有望带动笔电模组、IOT 模组增长。**AIPC、AI agent 是 AI 终端应用侧的核心领域，公司 AIPC 的客户群体与公司的 PC 客户群体有共同性，随着 AIPC 产品推广，有望加速换机及促进蜂窝模组在 PC 领域内置率提升，公司 PC 业务已经从 2023Q3 开始逐步恢复，并维持向好趋势。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们认为，虽然短期内锐凌无线出表造成业绩波动，但 AI、边缘算力、割草机器人乃至人形机器人正为公司开启新增长篇章。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 7.21/6.65/8.19 亿元，同比增长 27.9%/-7.7%/23.1%，公司估值目前处于历史较低水平，考虑到边缘 AI 市场有望催化，公司机器人业务已抢占先机，我们将评级上调为“买入-B”。

风险提示：集成通信的 SoC 方案推广替代公司主要产品无线通信模块的风险；物联网下游市场复苏不及预期风险；智能 AI 模组推广不及预期风险；汇率波动以及中美贸易摩擦风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,646	7,716	8,175	8,706	10,166
YoY(%)	37.4	36.7	6.0	6.5	16.8
净利润(百万元)	364	564	721	665	819
YoY(%)	-9.2	54.6	27.9	-7.7	23.1
毛利率(%)	20.2	23.1	21.0	21.3	21.7
EPS(摊薄/元)	0.48	0.74	0.94	0.87	1.07
ROE(%)	15.0	18.1	20.3	16.6	18.0
P/E(倍)	38.2	24.7	19.3	20.9	17.0
P/B(倍)	5.7	4.4	3.9	3.5	3.0
净利率(%)	6.5	7.3	8.8	7.6	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4990	5486	6063	6141	7550
现金	864	1025	981	1254	1163
应收票据及应收账款	2255	2026	2510	2320	3320
预付账款	5	18	14	22	23
存货	1097	1286	1308	1445	1751
其他流动资产	769	1131	1250	1099	1293
非流动资产	1409	1610	1506	1405	1361
长期投资	63	60	98	145	193
固定资产	184	152	128	97	75
无形资产	443	434	365	295	225
其他非流动资产	719	963	916	867	868
资产总计	6399	7095	7570	7545	8911
流动负债	3201	3315	3537	3141	4030
短期借款	689	274	563	274	274
应付票据及应付账款	1878	1938	2217	2194	2926
其他流动负债	634	1103	757	673	831
非流动负债	771	652	473	394	315
长期借款	600	394	216	137	58
其他非流动负债	171	257	257	257	257
负债合计	3971	3967	4009	3535	4345
少数股东权益	0	-4	-3	-1	1
股本	632	766	766	766	766
资本公积	629	689	689	689	689
留存收益	1174	1675	2181	2581	3073
归属母公司股东权益	2428	3133	3563	4012	4564
负债和股东权益	6399	7095	7570	7545	8911

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	300	654	468	891	309
净利润	364	565	722	667	821
折旧摊销	99	171	153	161	127
财务费用	49	30	28	28	25
投资损失	-47	-6	-203	-54	-55
营运资金变动	-174	-171	-232	88	-610
其他经营现金流	8	65	-0	-0	-0
投资活动现金流	-179	-283	154	-5	-29
筹资活动现金流	237	-209	-955	-323	-370
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.74	0.94	0.87	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.85	0.61	1.16	0.40
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.09	4.65	5.24	5.96

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5646	7716	8175	8706	10166
营业成本	4507	5930	6458	6856	7957
营业税金及附加	13	18	20	21	24
营业费用	169	271	245	244	274
管理费用	92	172	164	157	183
研发费用	565	708	744	784	915
财务费用	49	30	28	28	25
资产减值损失	-10	-29	-26	-29	-33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	47	6	203	54	55
营业利润	356	624	756	702	868
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	755	701	867
所得税	-9	58	32	34	47
税后利润	364	565	722	667	821
少数股东损益	0	1	2	2	2
归属母公司净利润	364	564	721	665	819
EBITDA	488	804	914	863	990

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.4	36.7	6.0	6.5	16.8
营业利润(%)	-14.0	75.1	21.1	-7.2	23.8
归属于母公司净利润(%)	-9.2	54.6	27.9	-7.7	23.1
获利能力					
毛利率(%)	20.2	23.1	21.0	21.3	21.7
净利率(%)	6.5	7.3	8.8	7.6	8.1
ROE(%)	15.0	18.1	20.3	16.6	18.0
ROIC(%)	10.3	13.1	16.3	14.7	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	55.9	53.0	46.8	48.8
流动比率	1.6	1.7	1.7	2.0	1.9
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	3.3	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	38.2	24.7	19.3	20.9	17.0
P/B	5.7	4.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	29.7	17.6	15.1	15.3	13.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

