

广和通 (300638.SZ)

2024年归母净利润同比增长19%，积极布局端侧AI

优于大市

核心观点

广和通2024年主营收入81.89亿元，同比上升6.13%；归母净利润6.68亿元，同比上升18.53%；扣非净利润5.04亿元，同比下降5.84%；其中Q4单季度营收19.72亿元，同比上升9.45%；归母净利润0.16亿元，同比下降85.21%。

出售锐凌无线影响公司短期业绩，主营无线通信模块仍保持快速增长。根据全球市场环境，结合锐凌无线个别客户需求，公司于2024年7月底出售美国全资子公司锐凌无线车载业务（该子公司2023年收入22.14亿元，净利润2.6亿元。），2024年8月起不再纳入合并报表范围。**若不考虑锐凌无线车载前装业务影响，公司2024年营收同比增长23.34%**；收入的增长主要来自于国内汽车电子及5G固定无线接入（FWA）业务领域。分区域看，公司境外/国内华南/国内华东地区收入占比分别为60.7%/23.0%/12.5%，同比分别变化+10.9%/+10.3%/-12.9%，华南市场地位稳固，华东市场竞争激烈。

产品结构调整，毛利率小幅下降，成本费用有所缩减。公司2024年毛利率19.33%，同比下降3.81pct，毛利率波动与产品结构有关；其中Q4毛利率为14.97%，公司部分产品给特定大客户实施了优惠。出售锐凌无线后，公司费用有所缩减，销售/管理/研发费用率分别为2.35%/2.18%/8.39%，同比分别变化-0.16/-0.05/-0.87pct。

公司紧抓无线通信融合端侧AI应用发展的重大机遇。（1）端侧AI，公司在2023年成立了机器人产品线，于2024年6月推出全自动割草机器人解决方案，并于2024年12月向客户交付首批订单。此外，公司在2024年3月推出了具身智能机器人解决方案并向全球知名机器人企业交付样机。2024年公司成立了AI研究院，全面布局端侧AI技术生态。（2）智能模组集计算与通信功能于一体，已成为边缘计算需求新载体。公司早在2020年推出多款智能模组应用于车载智能座舱。在2024年智能模组已占公司收入比40%以上。得益于公司在AI模组、端侧AI及机器人领域布局，2024年公司解决方案及其他业务收入同比增长36.73%，该业务占收比3.4%，未来增长空间较大。（3）公司于2025年3月21日公告计划发行H股，H股募集资金主要用于加大通信、端侧智能化和机器人等领域投入，战略性投资和并购等用途。

风险提示：AI发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：维持2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.7/7.8/9.3亿元，当前股价对应PE分别为29/25/21X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,716	8,189	8,234	9,709	11,377
(+/-%)	36.7%	6.1%	0.5%	17.9%	17.2%
净利润(百万元)	563.6	668.0	673.0	793.4	928.7
(+/-%)	54.6%	18.5%	0.8%	17.9%	17.0%
每股收益(元)	0.74	0.87	0.88	1.04	1.21
EBIT Margin	8.0%	6.2%	9.0%	9.0%	9.0%
净资产收益率 (ROE)	18.0%	18.5%	16.4%	16.9%	17.2%
市盈率 (PE)	34.4	29.0	28.8	24.5	20.9
EV/EBITDA	31.4	38.5	29.8	25.8	22.5
市净率 (PB)	6.19	5.38	4.72	4.12	3.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

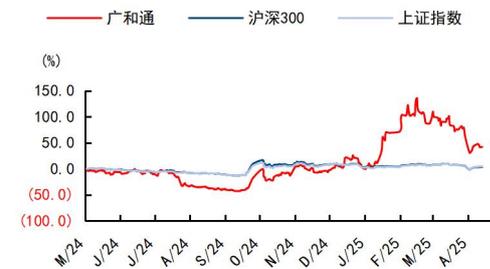
通信·通信设备

证券分析师：袁文翀
021-60375411
yuanwenchong@guosen.com.cn
S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.34元
总市值/流通市值	19397/13504百万元
52周最高价/最低价	44.44/10.03元
近3个月日均成交额	2545.27百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

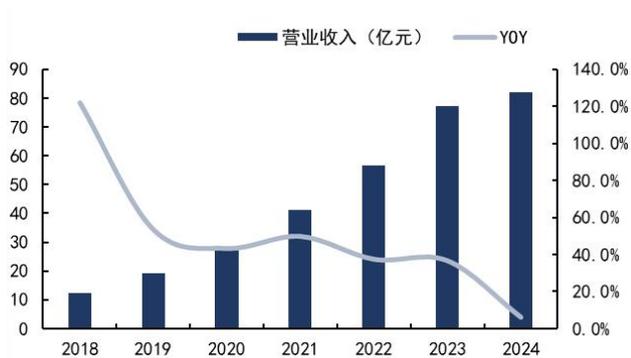
相关研究报告

- 《广和通 (300638.SZ) - 出售海外车载资产，调整赛道再出发》——2024-08-01
- 《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 2024 主营收入 81.89 亿元，同比上升 6.13%；归母净利润 6.68 亿元，同比上升 18.53%；扣非净利润 5.04 亿元，同比下降 5.84%；其中 Q4 单季度营收 19.72 亿元，同比上升 9.45%；归母净利润 0.16 亿元，同比下降 85.21%。

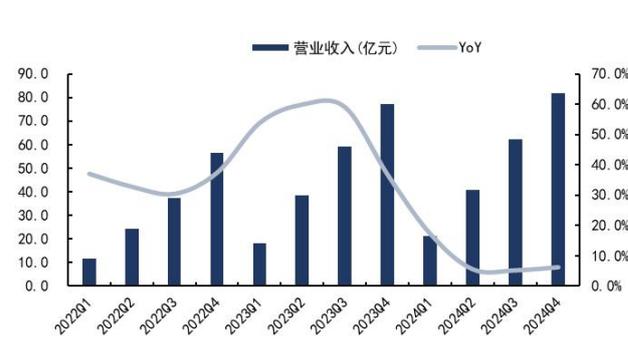
出售锐凌无线影响公司短期业绩，主营无线通信模块仍保持快速增长。根据全球市场环境，结合锐凌无线个别客户需求，公司于 2024 年 7 月底出售美国全资子公司锐凌无线车载业务（该子公司 2023 年收入 22.14 亿元，净利润 2.6 亿元。），2024 年 8 月起不再纳入合并报表范围。若不考虑锐凌无线车载前装业务影响，公司营收同比增长 23.34%；收入的增长主要来自于国内汽车电子及智慧家庭领域中 5G 固定无线接入（FWA）业务领域。

图1：广和通营业收入及增速（单位：亿元、%）



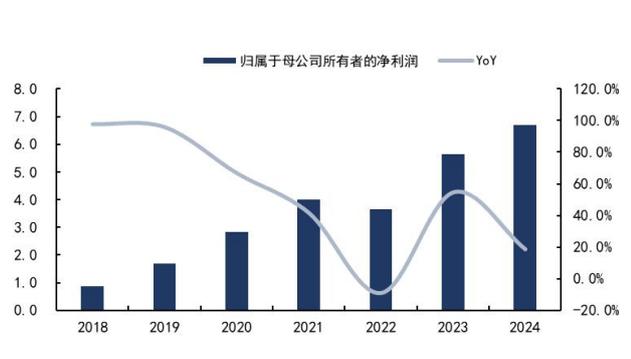
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广和通单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



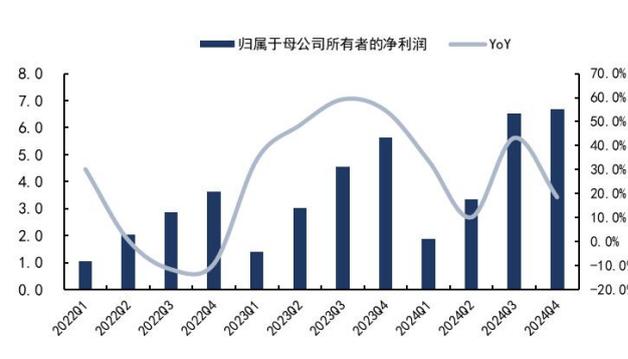
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广和通归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广和通单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

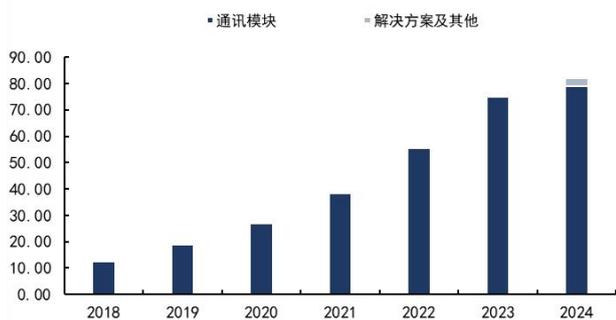


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

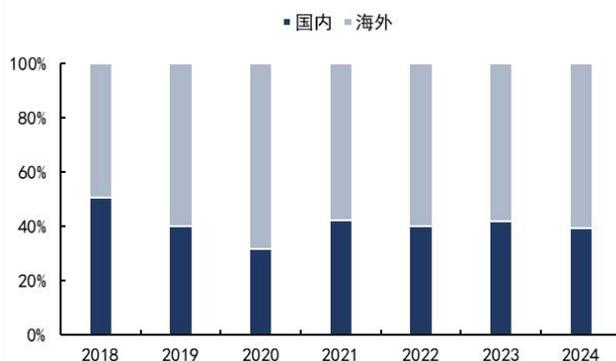
分区域看，公司境外/国内华南/国内华东地区收入占比分别为 60.7%/23.0%/12.5%，同比分别变化+10.9%/+10.3%/-12.9%，华南市场地位稳固，华东市场竞争激烈。

图5：广和通各业务占收比（单位：%）

图6：广和通国内外业务占收比（单位：%）



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

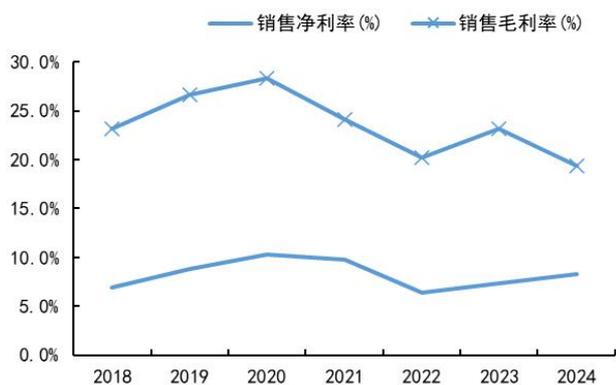


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

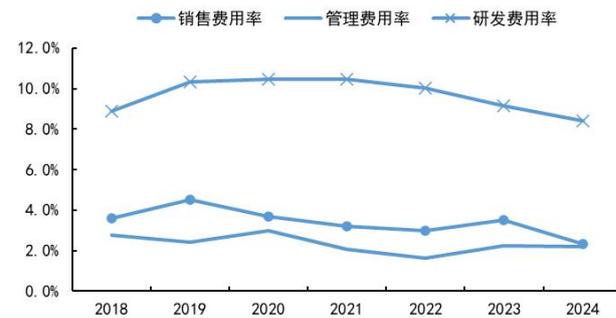
产品结构调整, 毛利率小幅下降, 成本费用有所缩减。公司 2024 年毛利率 19.33%, 同比下降 3.81pct, 毛利率波动与产品结构有关; 其中 Q4 毛利率为 14.97%, 公司部分产品给特定大客户实施了优惠。出售锐凌无线后, 公司费用有所缩减, 销售/管理/研发费用率分别为 2.35%/2.18%/8.39%, 同比分别变化-0.16/-0.05/-0.87pct。

图7: 广和通毛利率、净利率变化情况

图8: 广和通三项费用率变化情况



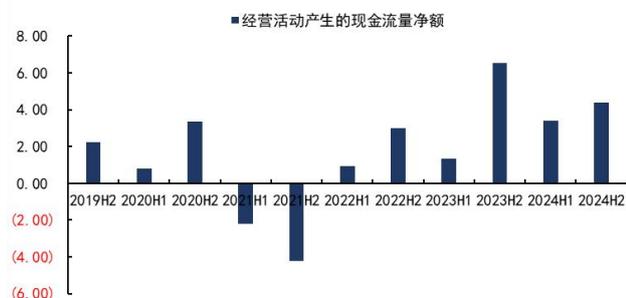
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



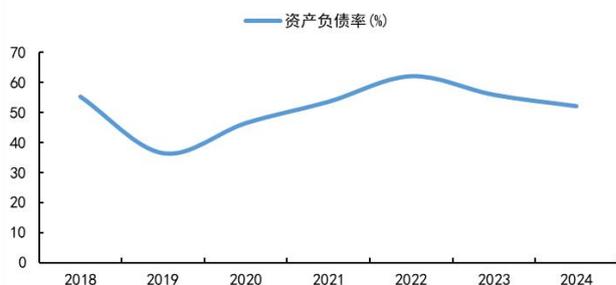
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 广和通经营性现金流情况

图10: 广和通资产负债情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司积极布局发展端侧 AI、智能模组和机器人等业务，未来几年以端侧 AI、机器人为主的解决方案业务有望快速增长，目前已有割草机器人订单几万台，营收规模或超过亿元，基于此预计公司解决方案及其他业务在 2025-2027 年收入分别达到 4.8/6.3/7.3 亿元。公司 2025-2027 年整体营业收入预测如下：

表1：广和通营收预测拆分（单位：百万元、%）

收入分类预测(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
无线通信模块					
收入	751106	790887	795591	938514	1099799
增长率	35.40%	5.30%	0.59%	17.96%	17.19%
毛利率	22.75%	21.78%	21.64%	21.56%	21.53%
解决方案及其他					
收入	20476	27997	47997	62997	72997
增长率	106.99%	36.73%	71.44%	31.25%	15.87%
毛利率	23.63%	16.76%	20.00%	20.00%	20.00%
收入合计	771583	818885	843588	1001512	1172796
增长率	36.65%	6.13%	3.02%	18.72%	17.10%
毛利率	22.77%	21.61%	21.55%	21.46%	21.43%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 2025-2026 盈利预测，新增 2027 盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 82.4/97.2/113.9 亿元，归母净利润分别为 6.7/7.8/9.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 29/25/21X，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司盈利预测估值比较（更新至 2024 年 4 月 19 日）

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2025E
300638.SZ	广和通	优于大市	25.3	194.0	6.7	7.3	6.4	29.0	26.7	30.2	4.0
603236.SH	移远通信	优于大市	67.7	177.0	5.3	7.3	9.4	33.4	24.2	18.8	0.2
002881.SZ	美格智能	无评级	43.5	113.9	1.4	1.8	2.5	176.6	61.6	45.7	1.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；移远通信、美格智能估值取自 Wind 一致预期

风险提示：AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1025	1120	1429	2513	3226	营业收入	7716	8189	8234	9709	11377
应收款项	2057	2544	2933	3458	4052	营业成本	5930	6606	6458	7624	8937
存货净额	1286	980	1593	1045	980	营业税金及附加	18	20	21	24	28
其他流动资产	1118	1181	0	0	0	销售费用	271	193	189	223	262
流动资产合计	5486	6283	6412	7473	8715	管理费用	172	178	125	140	156
固定资产	218	172	224	241	250	研发费用	708	687	700	825	967
无形资产及其他	422	334	321	307	294	财务费用	30	28	27	8	(10)
投资性房地产	909	703	703	703	703	投资收益	6	163	15	15	5
长期股权投资	60	57	57	57	57	资产减值及公允价值变动	38	48	30	15	5
资产总计	7095	7549	7718	8783	10019	其他收入	(714)	(705)	(700)	(825)	(967)
短期借款及交易性金融负债	810	1092	907	936	979	营业利润	624	670	759	895	1047
应付款项	1938	2026	2124	2507	2939	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	567	529	270	319	374	利润总额	623	670	759	895	1047
流动负债合计	3315	3647	3302	3763	4292	所得税费用	58	(6)	76	89	105
长期借款及应付债券	394	190	190	190	190	少数股东损益	1	9	10	12	14
其他长期负债	257	99	100	101	101	归属于母公司净利润	564	668	673	793	929
长期负债合计	652	289	290	291	291	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3967	3936	3592	4053	4583	净利润	564	668	673	793	929
少数股东权益	(4)	9	16	25	35	资产减值准备	19	30	(10)	6	3
股东权益	3133	3604	4109	4704	5401	折旧摊销	128	100	31	35	38
负债和股东权益总计	7095	7549	7718	8783	10019	公允价值变动损失	(38)	(48)	(30)	(15)	(5)
						财务费用	30	28	27	8	(10)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(324)	(117)	11	461	(39)
每股收益	0.74	0.87	0.88	1.04	1.21	其它	(18)	(25)	17	3	8
每股红利	0.14	0.44	0.22	0.26	0.30	经营活动现金流	331	607	692	1284	933
每股净资产	4.09	4.71	5.37	6.14	7.05	资本开支	0	(77)	(30)	(30)	(30)
ROIC	15%	13%	16%	21%	26%	其它投资现金流	0	(458)	0	0	0
ROE	18%	19%	16%	17%	17%	投资活动现金流	3	(531)	(30)	(30)	(30)
毛利率	23%	19%	22%	21%	21%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBIT Margin	8%	6%	9%	9%	9%	负债净变化	(205)	(205)	0	0	0
EBITDA Margin	10%	7%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(107)	(335)	(168)	(198)	(232)
收入增长	37%	6%	1%	18%	17%	其它融资现金流	452	1095	(184)	29	42
净利润增长率	55%	19%	1%	18%	17%	融资活动现金流	(172)	19	(353)	(169)	(190)
资产负债率	56%	52%	47%	46%	46%	现金净变动	161	95	309	1084	713
息率	0.5%	1.7%	0.9%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	864	1025	1120	1429	2513
P/E	34.4	29.0	28.8	24.5	20.9	货币资金的期末余额	1025	1120	1429	2513	3226
P/B	6.2	5.4	4.7	4.1	3.6	企业自由现金流	0	416	678	1252	893
EV/EBITDA	31.4	38.5	29.8	25.8	22.5	权益自由现金流	0	1307	469	1274	945

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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