

广和通(300638)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

行业景气度向好，发力端侧 AI 和机器人

——广和通 2024 年年报及 2025 年一季报点评

投资要点

□ 剔除锐凌无线影响，24 年收入同比增长超 23%，25Q1 毛利率环比修复

2024 年，公司实现营业收入 81.89 亿元，同比增长 6.13%，归母净利润 6.68 亿元，同比增长 18.53%，扣非归母净利润 5.04 亿元，同比下降 5.84%。若剔除锐凌无线车载前装业务的影响，公司营收同比增长 23.34%，收入增长驱动力主要来自国内车载业务及 FWA 业务领域。2024 年公司实现投资收益 1.63 亿元，占利润总额比例约 24.29%，主要系出售锐凌海外车载前装业务所致。盈利能力方面，2024 年公司毛利率 19.33%，同比下降 3.81pp，净利率 8.27%，同比提升 0.95pp。

2025 年一季度，公司实现营业收入 18.56 亿元，同比下降 12.59%，归母净利润 1.18 亿元，同比下降 37.30%，扣非归母净利润 1.15 亿元，同比下降 33.85%。销售毛利率 17.01%，同比下降 4.51pp，环比提升 2.04pp，净利率 6.50%，同比下降 2.46pp，环比提升 5.48pp。展望 2025 年全年，公司预计整体毛利率水平保持平稳。

□ 国内车载、海外 FWA 等业务有望延续向好趋势

2024 年，公司的国内车载业务增长 30% 左右，主要来自大客户业绩增长、新客户开拓及 5G 渗透率的提升。随着新能源汽车、自动驾驶、车路协同等相关技术的发展，智能网联汽车有望加速渗透，公司持续加大车载业务的投入和市场开拓，车载业务有望保持较快增长。

2024 年 FWA 业务增长 25% 左右，主要来自北美业务的增长及新开拓的印度市场快速增长。北美市场的 5G FWA 渗透率还有较大提升空间，欧洲也会逐步应用 5G 产品，印度、日韩澳等市场均有空间，预计未来 3 年，FWA 业务仍有很大市场机会。

□ 发力端侧 AI 和机器人，中长期空间广阔

AI 赋能千行百业发展，端侧 AI 作为重要应用终端，有望迎来强劲需求。据 Counterpoint 数据，预计到 2030 年 AI 嵌入式蜂窝模组预计将占所有物联网模组出货量的 25%，年复合增长率约 35%。面对行业发展新机遇，公司于 2024 年成立 AI 研究院，全力布局端侧 AI 技术生态，今年以来公司陆续达成一些战略合作与签约，部分产品也在积极推动量产出货，预计未来将较快增长。

机器人方面，公司于 2023 年成立机器人产品线，目前主要布局服务类机器人，公司主要做上游解决方案、核心部件或软件的提供商，其中割草机器人已于 2024 年 12 月向客户交付首批订单。具身机器人解决方案于 2024 年 3 月推出，已向全球知名具身机器人企业交付样机，预计 2025 年将批量交付。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 82.9、99.9、118.5 亿元，归母净利润分别为 5.6、7.3、8.8 亿元，对应 25-27 年 PE 倍数分别为 34、26、21 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

物联网模组需求不及预期，端侧 AI 和机器人业务拓展不及预期等风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

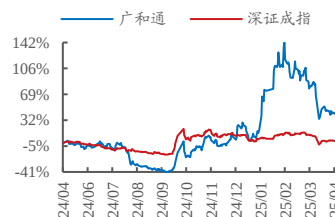
分析师：徐菲

执业证书号：S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.65
总市值(百万元)	18,868.43
总股本(百万股)	765.45

股票走势图



相关报告

- 《收入稳步增长，发力机器人和 FWA 业务》2024.10.31
- 《24H1 实现稳健增长，未来聚焦端侧 AI+机器人》2024.09.04
- 《业绩超预期，受益于 PC 等市场回暖》2024.05.04

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8189	8292	9994	11852
(+/-) (%)	6.13%	1.25%	20.53%	18.60%
归母净利润	668	561	732	879
(+/-) (%)	18.53%	-16.05%	30.55%	20.08%
每股收益(元)	0.87	0.73	0.96	1.15
P/E	28.25	33.65	25.78	21.47

资料来源: Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6283	6819	8057	9510
现金	1120	1556	2313	2898
交易性金融资产	374	0	0	0
应收账款	2065	2512	2696	3224
其它应收款	479	208	292	446
预付账款	34	21	31	39
存货	980	1357	1527	1723
其他	1231	1165	1198	1182
非流动资产	1266	1190	1083	962
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	57	57	57	57
固定资产	79	123	116	98
无形资产	334	334	268	198
在建工程	93	56	38	30
其他	703	618	605	579
资产总计	7549	8009	9140	10472
流动负债	3647	3630	4154	4683
短期借款	672	473	572	523
应付款项	2026	2157	2536	3044
预收账款	0	0	0	0
其他	949	1001	1046	1117
非流动负债	289	247	256	261
长期借款	190	190	190	190
其他	99	57	66	71
负债合计	3936	3878	4410	4944
少数股东权益	9	12	17	22
归属母公司股东权益	3604	4119	4713	5506
负债和股东权益	7549	8009	9140	10472

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	440	288	845	695
净利润	677	564	737	885
折旧摊销	143	94	106	103
财务费用	28	44	42	51
投资损失	(163)	(50)	(55)	(60)
营运资金变动	(696)	(20)	146	(141)
其它	451	(346)	(131)	(142)
投资活动现金流	(479)	391	21	63
资本支出	46	(14)	17	16
长期投资	3	0	0	0
其他	(529)	405	4	46
筹资活动现金流	(244)	(242)	(109)	(173)
短期借款	398	(199)	99	(50)
长期借款	(205)	0	0	0
其他	(437)	(43)	(209)	(123)
现金净增加额	(284)	437	757	585

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8189	8292	9994	11852
营业成本	6606	6694	8065	9563
营业税金及附加	20	21	24	27
营业费用	193	174	200	237
管理费用	178	172	205	237
研发费用	687	705	790	936
财务费用	28	44	42	51
资产减值损失	(46)	(17)	(20)	(24)
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	163	50	55	60
其他经营收益	87	72	73	77
营业利润	670	576	763	898
营业外收支	0	(1)	(1)	(0)
利润总额	670	575	763	898
所得税	(6)	11	26	13
净利润	677	564	737	885
少数股东损益	9	3	5	6
归属母公司净利润	668	561	732	879
EBITDA	842	718	911	1041
EPS（最新摊薄）	0.87	0.73	0.96	1.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.13%	1.25%	20.53%	18.60%
营业利润	7.41%	-14.09%	32.54%	17.67%
归属母公司净利润	18.53%	-16.05%	30.55%	20.08%
获利能力				
毛利率	19.33%	19.27%	19.31%	19.32%
净利率	8.27%	6.80%	7.37%	7.46%
ROE	19.82%	14.48%	16.52%	17.14%
ROIC	14.37%	11.62%	13.12%	13.82%
偿债能力				
资产负债率	52.14%	48.42%	48.25%	47.21%
净负债比率	32.57%	29.42%	27.47%	23.79%
流动比率	1.72	1.88	1.94	2.03
速动比率	1.45	1.50	1.57	1.66
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.07	1.17	1.21
应收账款周转率	4.21	3.79	3.97	4.14
应付账款周转率	3.84	3.76	4.03	4.02
每股指标(元)				
每股收益	0.87	0.73	0.96	1.15
每股经营现金	0.57	0.38	1.10	0.91
每股净资产	4.71	5.38	6.16	7.19
估值比率				
P/E	28.25	33.65	25.78	21.47
P/B	5.24	4.58	4.00	3.43
EV/EBITDA	18.11	25.72	19.53	16.50

资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>