

# 主业稳健增长，加大端侧 AI 和机器人布局

广和通 (300638.SZ)

## 核心观点

剔除锐凌影响，2024 年、2025 年一季度公司总体稳健增长。行业需求持续恢复态势。Counterpoint 数据，2024 年第四季度全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 10%。面向端侧 AI、机器人产业机会，公司积极布局，打开广阔成长空间。2023 年公司成立机器人产品线，2024 年推出全自动割草机器人解决方案并实现交付，推出具身智能机器人解决方案并向全球知名的具身智能机器人企业交付样机。2024 年公司成立 AI 研究院，全面布局端侧 AI。

## 事件

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 81.89 亿元，同比增长 6.13%，实现归母净利润 6.68 亿元，同比增长 18.53%。公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度实现营业收入 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%。

## 简评

### 1、剔除锐凌影响，2024 年、2025 年一季度总体稳健增长。

2024 年，公司实现营业收入 81.89 亿元，同比增长 6.13%，剔除锐凌无线车载前装业务的影响，公司营业收入同比增长 23.34%；收入的增长主要来自于车载、FWA 等领域。2024 年，公司实现归母净利润 6.68 亿元，同比增长 18.53%，利润的增长主要来自于收入的增长及锐凌无线车载前装业务出售，2024 年公司持续经营净利润 4.23 亿元，同比增长 12.31%。

2024 年公司综合毛利率 19.33%，同比下降 3.81pcts；销售、管理、研发费用三项费用合计 10.58 亿元，同比下降 8.03%，三项费用率合计 12.92%。毛利率与费用的下降与锐凌无线车载前装业务出售等相关。

细分行业来看，2024 年，公司国内车载业务增长 30% 左右，主要来自于大客户业绩增长、新客户的开拓及 5G 渗透率的提升。FWA 业务增长 25% 左右，主要来自于北美业务的增长及新开拓的印度市场的快速增长。

细分区域来看，2024 年公司境外收入 49.72 亿元，同比增长 10.89%，毛利率 19.54%，同比下降 6.28pcts；境内收入 32.17 亿元，同比下降 0.48%，毛利率 19.01%，同比下降 0.41pcts。

维持

买入

阎贵成

yangguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

汪洁

wangjiexz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2025 年 05 月 06 日

当前股价：25.42 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.60/-16.45	-15.60/-16.48	46.94/41.60
12 月最高/最低价 (元)		42.01/10.18
总股本 (万股)		76,545.35
流通 A 股 (万股)		53,292.66
总市值 (亿元)		194.58
流通市值 (亿元)		135.47
近 3 月日均成交量 (万)		6456.32
主要股东		
张天瑜		36.78%

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%。业绩的下滑主要由于锐凌无线车载前装业务出售的影响。一季度公司持续经营净利润 1.21 亿元，同比增长 11.41%，总体来看，一季度经营稳健。2025 年一季度，公司综合毛利率 17.01%，同比下降 4.51pcts。一季度公司销售、管理、研发费用三项费用合计 2.02 亿元，同比下降 28.26%，三项费用率合计 10.90%。毛利率与费用的下降与锐凌无线车载前装业务出售等相关。

## 2、积极拓展端侧 AI 和机器人领域机会。

端侧 AI 产业提速，预计将打开算力模组、智能模组广阔空间。Counterpoint 预计 2030 年 AI 嵌入式蜂窝模组预计将占有物联网模块出货量的 25%，复合年增长率为 35%。

公司 2024 年成立了 AI 研究院，全面布局端侧 AI 技术生态。公司自主研发并发布了 Fibocom AI Stack 技术平台，智能模组产品可广泛应用于智能相机、工控机、收银机、售货机、机器人、车载设备等场景。机器人是端侧 AI 重要的应用方向，公司 2023 年成立了机器人产品线，以智能割草机细分行业为突破点，聚焦于“感知机构”和“决策机构”相关技术的研发，提供视觉感知定位模组、决策算法和集成通信能力的边缘算力模组，将人工智能、自动驾驶、机器视觉、高精差分 GPS 定位（RTK）等技术高度集成，为智能割草机器人行业提供全栈式解决方案。2024 年 6 月公司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 2024 年 3 月推出了具身智能机器人解决方案并于当年向全球知名的具身智能机器人企业交付了样机。

## 3、投资建议。

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 84.18 亿元、101.26 亿元、122.01 亿元，归母净利润分别为 5.06 亿元、6.59 亿元、8.60 亿元，对应 PE 分别为 38x、30x、23x，维持“买入”评级。

### 重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,715.83	8,188.85	8,417.89	10,125.62	12,201.42
YOY(%)	36.65%	6.13%	2.80%	20.29%	20.50%
归母净利润(百万元)	563.55	667.96	506.13	658.58	859.50
YOY(%)	54.63%	18.53%	-24.23%	30.12%	30.51%
EPS(摊薄/元)	0.74	0.87	0.66	0.86	1.12
P/E(倍)	25.86	23.09	38.44	29.55	22.64

资料来源: ifind, 中信建投

**4、风险提示：**宏观经济环境变化影响终端产品消费需求，笔电、POS、网关、车载等下游需求疲软导致公司业务发展不及预期；行业竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额、或带来公司毛利率下降；芯片等原材料紧缺及涨价超预期，公司成本高于预期导致公司毛利率低于预期；汇率大幅波动影响公司财务费用与采购成本，从而影响公司净利率、毛利率；公司生产效率提升、供应链优化及费用管控进展不及预期；AI 及机器人业务发展不及预期；国际环境变化影响公司的供应链安全与海外业务发展。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

### 刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk