

通信终端及配件

广和通（300638.SZ）

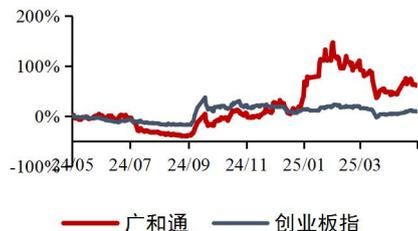
买入-B(维持)

AI 物联网引领者，具身智能已占据先机

2025年5月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月20日

收盘价（元）：	27.43
总股本（亿股）：	7.65
流通股本（亿股）：	5.33
流通市值（亿元）：	146.18

基础数据：2025年3月31日

每股净资产（元）：	4.89
每股资本公积（元）：	0.91
每股未分配利润（元）：	2.58

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 年年报和 2025 一季度报告。2024 年，公司实现营收 81.89 亿元，同比+6.13%；实现归母净利润 6.68 亿元，同比+18.53%。2025Q1，公司实现营收 18.56 亿元，同比-12.59%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比-37.30%。若剔除锐凌无线车载前装业务的影响，公司 2024 年营业收入同比+23.34%，主因国内汽车电子及智慧家庭领域中 5G 固定无线接入（FWA）业务领域增长明显。

事件点评：

➤ **全球物联网产业复苏，端侧 AI 带来机遇，智能模组成为新的增长方向。** 2024 年全球物联网终端数将达到 188 亿，同比+13%，预计 2030 年将达到 411 亿。2024 年我国蜂窝物联网终端用户数同比+13.89%，净增 3.24 亿，仍处规模化爆发期，其中公共服务、智慧家居领域同比增长超 20%。5G 产业化方面，2024 年全球 5G 连接数突破 20 亿，连接占比 25%，2030 年将达到 57%。美国 5GFWA 连接量达到 1160 万，渗透率为 9%。端侧方面，智能模组内置主控芯片和内存，已成为边缘计算需求新的载体，用于车联网、消费电子等多个领域，有望成为推动智能终端边缘计算的核心力量。多 OS 操作系统等行业特殊系统要求。端侧 AI 是重要应用终端，有望迎来飞速发展，到 2030 年，AI 嵌入式蜂窝模组预计将占物联网模组出货量的 25%，年复合增长率 35%。

➤ **公司聚焦物联网垂直行业，持续优化产品矩阵。** 公司推出 AI 玩具大模型解决方案 MagiCore，内置广和通 Cat.1 模组，深度融合豆包等 AI 大模型、通过火山引擎接入 DeepSeek，可实现音视频及图像传输、语音识别、自然语言处理和机器学习，通过拟人/拟动物/拟 IP 形式，与用户进行视/听/触多维度交互，可广泛应用于智能早教玩偶等场景，4 月，公司与实丰文化完成战略合作签约，共同成立“AI 产品联合实验室”。推出多功能 AI 红外相机解决方案，融合 AI 算法、AI 模型、传感器，内置目标检测算法，对图像和文本数据进行“预训练”并抽取相应“图像特征”，融合到传统算法的神经网络中，形成优化的识别网络，可用于户外打猎、森林防火、国土资源监管、电网监拍等领域。QuickTaste AI 解决方案将率先在联迪商用智能终端上部署，解决餐饮行业长期存在的语言沟通障碍和服务效率问题，可实时识别菜品图片并生成营养分析、推荐搭配及多语言菜单，通过语音交互提供更便捷、更智能的点餐体验。AI Buddy 解决方案可实现实时翻译、个性化 AI 语音交互助手、AI 影像识别、多模型账户服务、漫游资费服务、快速入网注册等功能，通过蓝牙、Wi-Fi 可配套 OWS 耳机、智能眼镜、智能音箱、智能手环遥控器、



智能大屏等，实现一站式解决方案。我们认为，公司不断丰富产品形态，将 AI 技术与消费场景的深度实践结合，通过端侧 AI 应用实现多种场景下的无缝 AI 体验，随着端侧 AI 兴起有望充分受益。

➤ **具身智能等新领域逐渐发力，有望成为新增长点。**2024 年 6 月，公司推出基于 Linux 边缘 AI 解决方案实现 AI 边界识别及 RTK+VIO 融合定位的“免埋线式割草机行业解决方案”，具备无埋线式作业、可扩展感知、精准定位与避障能力、低成本设计等优势，12 月交付了首批订单。2024 年 3 月发布基于高通高算力芯片的具身智能机器人开发平台 Fibot，构建“端-边-云”技术架构，神经中枢采用高算力平台，实现仿真训练到实体部署的无缝衔接；导航规控通过底盘选配的激光雷达或双目模组，实现室内外的空间感知及建图、路径规划和动态避障等算法的二次开发；决策引擎集成了多种深度学习和强化学习 AI 算法，极大提升二次开发效率，已向全球知名的具身智能机器人企业交付了样机。我们认为，公司在具身智能核心技术上实现关键卡位，通过技术攻关不断积累场景验证经验，最终有望实现商业闭环。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们认为，锐凌无线出表的影响已经落地，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。预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.53/6.97/8.73 亿元，同比增长 -17.3%/26.1%/25.3%；对应 EPS 为 0.72/0.91/1.14 元，2025 年 05 月 20 日收盘价对应 PE 分别为 38.0/30.1/24.0 倍，公司估值目前处于历史较低水平，考虑到端侧 AI 市场有望催化，机器人业务已抢占先机，维持“买入-B”评级。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,716	8,189	9,056	10,849	12,690
YoY(%)	36.7	6.1	10.6	19.8	17.0
净利润(百万元)	564	668	553	697	873
YoY(%)	54.5	18.5	-17.3	26.1	25.3
毛利率(%)	22.6	19.3	18.7	19.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.74	0.87	0.72	0.91	1.14
ROE(%)	18.1	18.7	13.4	15.1	16.5
P/E(倍)	37.3	31.4	38.0	30.1	24.0
P/B(倍)	6.7	5.8	5.1	4.5	3.9
净利率(%)	7.3	8.2	6.1	6.4	6.9

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5486	6283	7202	8030	9169
现金	1025	1120	1127	1350	1579
应收票据及应收账款	2026	2065	2459	2961	3379
预付账款	18	34	3	51	6
存货	1286	980	1923	1472	2401
其他流动资产	1131	2084	1690	2196	1805
非流动资产	1610	1266	1252	1287	1272
长期投资	60	57	56	55	54
固定资产	152	79	98	125	141
无形资产	434	362	388	397	402
其他非流动资产	963	768	711	710	676
资产总计	7095	7549	8454	9317	10441
流动负债	3315	3647	4029	4412	4907
短期借款	274	672	1049	907	986
应付票据及应付账款	1938	2026	2395	2866	3260
其他流动负债	1103	949	586	640	661
非流动负债	652	289	251	213	175
长期借款	394	190	152	114	76
其他非流动负债	257	99	99	99	99
负债合计	3967	3936	4281	4625	5082
少数股东权益	-4	9	16	25	37
股本	766	766	766	766	766
资本公积	689	690	690	690	690
留存收益	1675	2053	2445	2869	3400
归属母公司股东权益	3133	3604	4157	4667	5322
负债和股东权益	7095	7549	8454	9317	10441

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	654	440	141	754	525
净利润	565	677	560	706	885
折旧摊销	171	143	81	98	115
财务费用	30	28	33	37	29
投资损失	-6	-163	-6	-6	-7
营运资金变动	-171	-357	-524	-80	-495
其他经营现金流	65	113	-2	-2	-2
投资活动现金流	-283	-479	-58	-126	-91
筹资活动现金流	-209	-244	-453	-263	-285
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.87	0.72	0.91	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.57	0.18	0.98	0.69
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.71	5.43	6.10	6.95

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7716	8189	9056	10849	12690
营业成本	5972	6606	7367	8766	10208
营业税金及附加	18	20	22	27	31
营业费用	229	193	208	244	279
管理费用	172	178	190	217	254
研发费用	708	687	724	846	964
财务费用	30	28	33	37	29
资产减值损失	-29	-59	-55	-70	-80
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	6	163	6	6	7
营业利润	624	670	554	710	893
营业外收入	0	3	3	3	3
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	623	670	555	710	894
所得税	58	-6	-5	4	9
税后利润	565	677	560	706	885
少数股东损益	1	9	7	9	12
归属母公司净利润	564	668	553	697	873
EBITDA	806	833	659	834	1025

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	36.7	6.1	10.6	19.8	17.0
营业利润(%)	75.1	7.4	-17.4	28.1	25.9
归属于母公司净利润(%)	54.5	18.5	-17.3	26.1	25.3
获利能力					
毛利率(%)	22.6	19.3	18.7	19.2	19.6
净利率(%)	7.3	8.2	6.1	6.4	6.9
ROE(%)	18.1	18.7	13.4	15.1	16.5
ROIC(%)	13.1	14.2	10.8	12.7	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	52.1	50.6	49.6	48.7
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
估值比率					
P/E	37.3	31.4	38.0	30.1	24.0
P/B	6.7	5.8	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	26.3	25.0	31.5	24.4	19.7

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

