

2025年6月12日

何利超 H70529@capital.com.tw

目标价(元) 30.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/6/11)	26.25
深证成指(2025/6/11)	10246.02
股价 12 个月高/低	44.44/10.03
总发行股数(百万)	765.45
A 股数(百万)	532.93
A 市值(亿元)	139.89
主要股东	张天瑜

每股净值(元)	4.87
股价/账面净值	5.39

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.5	-22.5	63.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-10-29	16.20	买进
2023-8-7	22.16	买进
2023-5-4	19.82	买进

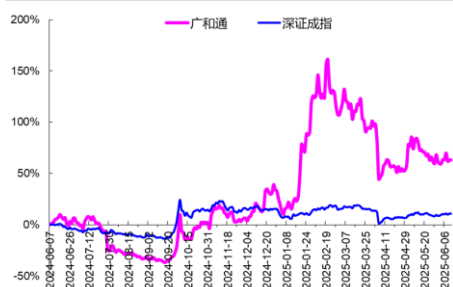
产品组合

无线通信模组	97.35%
其他	2.65%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	11.3%

股价相对大盘走势



广和通 (300638)

Buy 买进

端侧模组助力 AI 新消费玩偶，公司正在申请港股上市

事件：

公司6月10日公众号显示，亿家亿伴智能科技正式推出的爱小伴AI奶龙人工智能玩具搭载了广和通MagiCore模组，具备情感理解、个性化学习、长记忆、多智能体交互等AI能力，同时可以在WIFI/4G/本地端侧等多种场景下拥有智能语音交互能力。考虑到当前端侧AI正在快速成长期，未来IP结合AI端侧玩具潜在的成长，给予“买进”评级。

点评：

■ **搭载广和通MagiCore的爱小伴AI奶龙交互能力出色，未来端侧AI+玩具有望打开新的增长空间：**亿家亿伴智能科技已正式推出爱小伴系列AI玩伴，定位“每个人的AI搭子”，为年轻群体及少年儿童全向设计。这款拥有国民IP奶龙联名外观的智能硬件，展现了智能陪伴设备从功能工具向情感载体的关键跃迁。基于广和通灵核MagiCore解决方案，AI奶龙可实现全域4G联网。再者，MagiCore采用低功耗设计，支持云端和本地多重唤醒，在休眠状态下，功耗仅微安级。MagiCore紧凑型的尺寸设计可融入AI奶龙内部结构，优化空间设计。基于广和通灵核MagiCore解决方案，AI奶龙可实现全域4G联网，无论室内室外还是城市郊野，均可稳定在线。再者，MagiCore采用低功耗设计，支持云端和本地多重唤醒，在休眠状态下，功耗仅微安级，MagiCore紧凑型的尺寸设计可融入AI奶龙内部结构，优化空间设计。我们认为未来IP+玩具+端侧AI的组合有潜力成为新消费场景下年轻人的新爱好，长记忆+角色设定的AI能力将成为陪伴型新消费领域的核心竞争力。

■ **公司已递交H股上市申请，募集资金将用于研发领域：**公司在4月25日已递交H股上市申请。此次募集资金预期将用于：1）分配作研发用途，主要包括与AI技术及机器人技术相关的技术创新及产品开发；2）未来五年分配用于在中国深圳建设制造设施，主要用于生产模组产品及解决方案中的终端产品；3）战略投资及/或收购，包括无线通信、人工智能、机器人及其他与公司业务互补或协同的领域的公司；4）偿还银行借款；5）营运资金及其他一般企业用途。

■ **一季度营收有所承压，毛利率环比修复：**一季度营业收入18.56亿元，同比-12.59%，归母净利润1.18亿元，同比-37.30%，扣非归母净利润1.15亿元，同比-33.85%。Q1毛利率17.01%，同比下降4.51个百分点，环比提升2.04个百分点，预计全年毛利率将企稳回升。公司一季度营收下滑主要源自于出售了锐凌车载前装业务导致，锐凌无线在2023年全年营收约20.64亿元，净利润约2.04亿元，剔除该因素影响后预计营收保持小幅增长，由于锐凌无线的业绩在24年8月份不再纳入合并报表范围，预计相关扰动因素下半年将消退；此外公司持续降本增效，盈利水平环比延续修复趋势，预计盈利水平伴随端侧AI+机器人领域业务成长有望在未来几年持续回升。

■ **通信+端侧AI+机器人+低空领域持续布局：**在通信技术方面，公司在大力投入5G RedCap产品，将会率先在电力、视频安防监控、可穿戴设备等应用领域应用，公司还在卫星通信、V2X车路协同等领域均有相关的布局；AI领域，公司在2019年成立了智能模组产品线，未来将持续加大相关的研发投入，随着AI在端侧的应用逐步加深，预计相关产品的收入占比将逐步提高；机器人领域，公司在2023年成立了智能计算产品线，公司目前以智能割草机细分行业为突破点，进行技术积累和复用，为机器人的移动技术能力夯实基础。同时公司在具身智能机器人领域积极探索，为将来机器人的操作能力的演进做好布局；低空经济领域，2024年10月推出低

空经济解决方案。

- **盈利预测：**考虑到锐凌无线自2024年8月不再纳入合并报表所影响，我们预计公司2025-2027年净利润为6.17/7.61/9.72亿元，YOY分别为-7.6%/+23.2%/+27.8%；EPS分别为0.81/0.99/1.27元，当前股价对应A股P/E分别为33/26/21倍，维持“买进”评级。
- **风险提示：**1、新产品市场拓展不及预期；2、市场竞争加剧导致毛利率下滑；3、海外业务遭受制裁风险。

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	563.55	667.96	617.32	760.53	971.72
同比增减	%	54.63%	18.53%	-7.58%	23.20%	27.77%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.74	0.87	0.81	0.99	1.27
同比增减	%	54.63%	18.57%	-7.58%	23.20%	27.77%
A 股市盈率(P/E)	X	16	19	33	26	21
股利 (DPS)	RMB 元	0.38	0.35	0.40	0.50	0.60
股息率 (Yield)	%	2.40%	2.16%	1.52%	1.91%	2.29%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7716	8189	7649	8929	10855
经营成本	5930	6606	6119	7079	8526
营业税金及附加	18	20	23	27	33
销售费用	271	193	153	179	217
管理费用	879	865	753	884	1080
财务费用	30	28	8	9	11
资产减值损失	38	46	17	17	17
投资收益	6	163	15	15	15
营业利润	624	670	651	810	1046
营业外收入	0	3	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	623	670	650	809	1045
所得税	58	(6)	32	49	73
少数股东权益	1	9	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	564	668	617	761	972

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1025	1120	1007	1387	1893
应收帐款	1939	1946	1912	2232	2714
存货	1286	980	1147	1339	1628
流动资产合计	5486	6283	5966	6965	8467
长期股权投资	60	57	60	60	60
固定资产合计	152	79	150	150	150
在建工程	67	93	50	50	50
非流动资产合计	1610	1266	1450	1450	1450
资产总计	7095	7549	7416	8415	9917
流动负债合计	3315	3647	2386	2524	2954
非流动负债合计	652	289	800	900	1000
负债合计	3967	3936	3186	3424	3954
少数股东权益	(4)	9	0	0	0
股东权益合计	3129	3613	4230	4991	5963
负债及股东权益合计	7095	7549	7416	8415	9917

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	654	440	497	580	706
投资活动产生的现金流量净额	(283)	(479)	(100)	(100)	(100)
筹资活动产生的现金流量净额	(209)	(268)	(100)	(100)	(100)
现金及现金等价物净增加额	162	(268)	297	380	506

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。