

广和通 (300638.SZ)

业绩符合预期, AI 与机器人布局承前启后

事件: 公司 8 月 26 日晚发布《2025 年半年度报告》, 公司营业收入 37.07 亿元, 同比下降 9.02%, 可比同比增长 23.49%; 归母净利润 2.18 亿元, 同比下降 34.66%, 可比同比增长 6.54%; 扣非归母净利润 2.02 亿元, 同比下降 36.06%。

□ **资产出售致表现业绩承压, 可比增长彰显韧性。** 2025 上半年, 公司大力发展“通信+计算”的综合解决方案、端侧 AI 等业务, 持续经营业务实现同比增长, 智能模组、解决方案业务的收入占比持续提升; 公司实现营业收入 37.07 亿元, 可比同比增速为 23.49%; 实现归母净利润 2.18 亿元, 可比同比增速为 6.54%。我们认为, 公司在剥离锐凌无线业务后虽表现业绩承压, 但核心业务仍保持稳健增长, 展现出较强的经营韧性和战略执行力, 当前正处于新旧动能转换、承前启后的关键阶段。

□ **智能应用多点开花, 商用落地进展显著。** 公司持续坚持研发创新投入, 持续优化和丰富产品线, 不断完善在 AI、边缘算力、智能机器人等新兴领域的部署。公司发布 Fibocom AI Stack 端侧 AI 解决方案, 赋智千行百业端侧应用; 推出多功能 AI 红外相机解决方案; 推出 AI 玩具大模型解决方案; 发布 QuickTaste AI 智能解决方案; 发布全新低功耗 Tracker 解决方案; 发布融合 5G 通信与 AI 语音技术的 5G AI MIFI 解决方案; 公司与全球具身智能机器人领军企业合作的 Fibot 项目及新一代 AI 语音智能体 FiboVista 分别在机器人和车联网领域实现应用突破。

□ **技术研发双线并进, 机器人业务成长可期。** 公司现阶段研发投入主要在三方面: (1) 通信技术: 公司持续完善智能模组产品矩阵, 推出 SC151-GL、SC228 等多款型号, 深度布局车联网领域并推出满足智能座舱要求的 AL656S 等产品, 其高性价比特性加速在智慧零售、汽车电子等领域的渗透。(3) 机器人: 2023 年成立 AIC 产品线后, 2024 年实现智能割草机器人解决方案批量发货, 2025 年完成国内外头部客户导入, 同步推出多传感器融合定位算力盒子 RV-Bot 并送样具身智能公司, 技术延伸至动态环境定位领域。

□ **投资建议:** 公司致力于发展集成通信能力的边缘智能计算整体解决方案, 公司优秀的战略选择和精细化管理能力支撑公司长期发展, 未来发展前景可期。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.39 亿元/6.69 亿元/8.32 亿元, 对应增速分别为-19%/24%/24%, 对应 PE 分别为 45.9X/37.0X/29.7X, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 市场竞争加剧风险、下游需求波动风险、全球经贸摩擦风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7716	8189	8304	10607	13547
同比增长	37%	6%	1%	28%	28%
营业利润(百万元)	624	670	562	692	861
同比增长	75%	7%	-16%	23%	24%
归母净利润(百万元)	564	668	539	669	832
同比增长	55%	19%	-19%	24%	24%
每股收益(元)	0.74	0.87	0.70	0.87	1.09
PE	43.9	37.0	45.9	37.0	29.7
PB	7.9	6.9	6.4	5.7	5.1

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

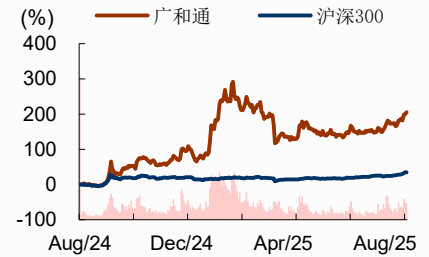
TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 32.32 元

基础数据

总股本(百万股)	765
已上市流通股(百万股)	533
总市值(十亿元)	24.7
流通市值(十亿元)	17.2
每股净资产(MRQ)	4.7
ROE(TTM)	15.5
资产负债率	53.1%
主要股东	张天瑜
主要股东持股比例	36.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	21	-13	190
相对表现	12	-26	156



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《广和通 (300638) — 资产出售致表现业绩承压, 积极布局端侧 AI 及机器人》2025-05-06
- 《广和通 (300638) — 具身智能创新引领, 持续拓展机器人应用方向》2024-12-20
- 《广和通 (300638) — 业绩略超预期, 完善产品矩阵把握增量市场》2024-10-29

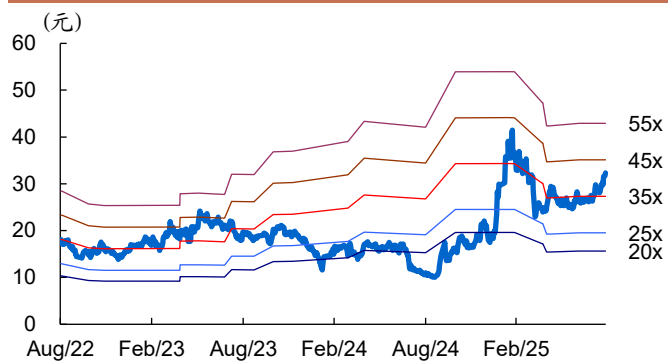
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

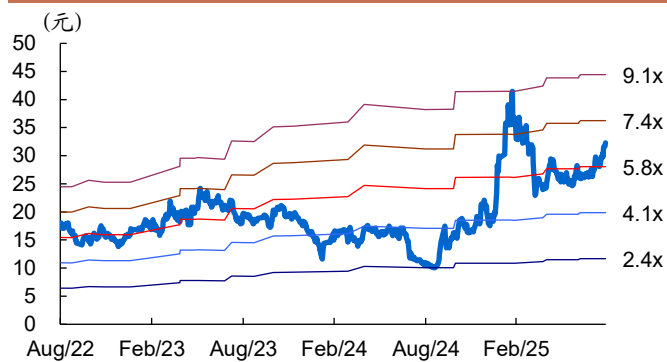
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 广和通历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 广和通历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5486	6283	6085	7541	9445
现金	1025	1120	941	1067	1281
交易性投资	0	374	374	374	374
应收票据	87	119	121	154	197
应收款项	1939	1946	1927	2462	3144
其它应收款	31	479	486	621	793
存货	1286	980	953	1224	1564
其他	1118	1265	1283	1639	2094
非流动资产	1610	1266	1185	1221	1232
长期股权投资	60	57	57	57	57
固定资产	152	79	48	129	179
无形资产商誉	746	375	338	304	274
其他	652	755	742	731	722
资产总计	7095	7549	7270	8762	10677
流动负债	3315	3647	3090	4122	5463
短期借款	274	672	500	923	1503
应付账款	1938	2026	2060	2646	3379
预收账款	49	28	28	36	47
其他	1054	921	502	516	534
长期负债	652	289	289	289	289
长期借款	394	190	190	190	190
其他	257	99	99	99	99
负债合计	3967	3936	3379	4411	5752
股本	766	766	766	766	766
资本公积金	593	613	613	613	613
留存收益	1774	2226	2496	2949	3513
少数股东权益	(4)	9	15	23	33
归属于母公司所有者权益	3133	3604	3875	4328	4891
负债及权益合计	7095	7549	7270	8762	10677

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	654	440	568	(102)	(109)
净利润	565	677	545	677	842
折旧摊销	171	143	82	63	90
财务费用	48	60	5	(2)	8
投资收益	(6)	(163)	(119)	(119)	(119)
营运资金变动	(135)	(288)	56	(746)	(961)
其它	10	11	(2)	25	32
投资活动现金流	(283)	(479)	119	19	19
资本支出	(156)	(124)	0	(100)	(100)
其他投资	(128)	(355)	119	119	119
筹资活动现金流	(209)	(244)	(865)	209	303
借款变动	(332)	251	(592)	423	579
普通股增加	134	(0)	0	0	0
资本公积增加	6	20	0	0	0
股利分配	(63)	(291)	(268)	(216)	(268)
其他	46	(223)	(5)	2	(8)
现金净增加额	162	(284)	(178)	126	213

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7716	8189	8304	10607	13547
营业成本	5930	6606	6716	8625	11017
营业税金及附加	18	20	20	26	33
营业费用	271	193	208	255	318
管理费用	172	178	191	233	291
研发费用	708	687	710	896	1138
财务费用	30	28	5	(2)	8
资产减值损失	(29)	(59)	(10)	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	61	87	87	87	87
投资收益	6	163	30	30	30
营业利润	624	670	562	692	861
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	563	692	861
所得税	58	(6)	17	15	19
少数股东损益	1	9	7	8	10
归属于母公司净利润	564	668	539	669	832

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	37%	6%	1%	28%	28%
营业利润	75%	7%	-16%	23%	24%
归母净利润	55%	19%	-19%	24%	24%
获利能力					
毛利率	23.1%	19.3%	19.1%	18.7%	18.7%
净利率	7.3%	8.2%	6.5%	6.3%	6.1%
ROE	20.3%	19.8%	14.4%	16.3%	18.0%
ROIC	14.5%	15.3%	11.6%	13.4%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	55.9%	52.1%	46.5%	50.3%	53.9%
净负债比率	17.0%	17.0%	9.5%	12.7%	15.9%
流动比率	1.7	1.7	2.0	1.8	1.7
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.3	1.4
存货周转率	5.0	5.8	6.9	7.9	7.9
应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.5	4.5
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.7	3.7
每股资料(元)					
EPS	0.74	0.87	0.70	0.87	1.09
每股经营净现金	0.85	0.57	0.74	-0.13	-0.14
每股净资产	4.09	4.71	5.06	5.65	6.39
每股股利	0.38	0.35	0.28	0.35	0.44
估值比率					
PE	43.9	37.0	45.9	37.0	29.7
PB	7.9	6.9	6.4	5.7	5.1
EV/EBITDA	26.6	25.8	29.5	25.4	20.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。