

广和通(300638)

报告日期: 2025年09月12日

# 主业向好发展, 端侧 AI 和机器人开启新增长

## ——广和通 2025 年中期业绩点评报告

### 投资要点

#### 剔除锐凌无线影响, 25H1 收入及利润均稳步增长

2025 年上半年, 公司实现营业收入 37.07 亿元, 同比下降 9.02%, 归母净利润 2.18 亿元, 同比下降 34.66%, 扣非归母净利润 2.02 亿元, 同比下降 36.06%。若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 23.49%, 归母净利润同比增长 6.54%。单二季度, 公司实现营业收入 18.51 亿元, 同比下降 5.14%, 环比下降 0.23%, 归母净利润 1.00 亿元, 同比下降 31.25%, 环比下降 15.01%。

盈利能力方面, 2025 年上半年公司销售毛利率 16.42%, 同比下降 5.16pp, 销售净利率 5.89%, 同比下降 2.39pp。上半年毛利率下降主要原因在于: 出售锐凌无线车载前装业务后国内市场占比提高, 产品出货结构有变化。展望未来, 受益于公司过去两年来持续深耕高毛利率的解决方案业务, 随着后续解决方案业务占比提升, 毛利率有望呈增长趋势。

#### 端侧 AI 及机器人业务带来长期发展新机遇

公司高度重视端侧 AI 和机器人业务的发展, 研发投入及业务布局持续深化, 未来 H 股募集资金到位后, 55% 会投入这两块业务, 未来也会继续扩充研发团队。在端侧 AI 业务领域, 公司于 2024 年成立 AI 研究院, 主要从事基础技术和前沿技术的开发, 赋能 AI 玩具、AI 相机、AI 翻译机等垂直行业商业化落地, 实现硬件、软件、模型全栈式一体化解决方案。

在机器人业务领域, 公司有组建专门的机器人团队, 主要从事割草机器人和具身智能机器人两个业务方向。公司于 2023 年成立 AIC 产品线, 聚焦于机器人行业的 AI 算法+硬件解决方案的提供, 该产品线在 2024 年已实现智能割草机器人解决方案的批量发货, 并且在 2025 年已实现国内外多家头部客户的导入。此外, 2025 年公司的 AIC 产品线还推出了多传感器融合定位+算力盒子 RV-Bot, 已成功送样国内知名具身智能公司。未来有望受益于机器人行业广阔空间。

#### 海外 5G FWA 空间广阔, 国内车载业务新客户突破

公司 FWA 产品主要在海外解决网络入户的问题, 重点开拓区域集中在北美和印度。受益于全球 5G 网络部署的加速推进, 上半年公司 FWA 业务实现快速增长。北美 FWA 市场 5G 目前渗透率不高, 美国 5G FWA 市场渗透率约 9%; 印度市场于 2024 年刚开始上 5G FWA, 当前市场渗透率仅为 4%, 预期今年会有较大增长。整体来看, 海外 FWA 市场仍有充分增长空间, 有望带动公司该业务较好发展。

国内车载领域“5G 替代 4G”的技术迭代方向明确, 随着新能源车智能化、网联化渗透率持续提升, 车载模组的升级需求将进一步释放, 行业整体市场空间有望实现扩容。公司的智能模组方案具备显著竞争优势, 且已积累一批优质且稳定的客户, 今年以来公司也在持续推进新客户拓展, 合作落地节奏逐步加快, 为后续车联网及智能座舱业务的规模化推进奠定坚实基础。

#### 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 82.2、99.0、117.4 亿元, 归母净利润分别为 5.4、7.0、8.6 亿元, 对应 25-27 年 PE 倍数分别为 42、33、27 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)

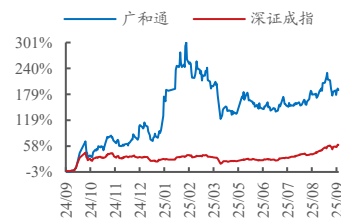
分析师: 张建民  
 执业证书号: S1230518060001  
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 29.90
总市值(百万元)	22,887.06
总股本(百万股)	765.45

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《行业景气度向好, 发力端侧 AI 和机器人》2025.04.30
- 《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

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8189	8217	9901	11740
(+/-) (%)	6.13%	0.34%	20.49%	18.58%
归母净利润	668	540	702	859
(+/-) (%)	18.53%	-19.22%	30.14%	22.33%
每股收益(元)	0.87	0.70	0.92	1.12
P/E	34.26	42.42	32.59	26.65

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
<b>流动资产</b>	6283	6687	7772	9040
现金	1120	1461	2070	2480
交易性金融资产	374	0	0	0
应收账款	2065	2489	2671	3193
其它应收款	479	206	289	441
预付账款	34	21	30	38
存货	980	1345	1512	1706
其他	1231	1165	1198	1182
<b>非流动资产</b>	1266	1189	1082	960
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	617	604	577
<b>资产总计</b>	7549	7876	8853	10001
<b>流动负债</b>	3647	3608	4127	4650
短期借款	672	473	572	523
应付款项	2026	2137	2512	3015
预收账款	0	0	0	0
其他	949	998	1042	1113
<b>非流动负债</b>	289	247	256	261
长期借款	190	190	190	190
其他	99	57	66	71
<b>负债合计</b>	3936	3855	4383	4911
少数股东权益	9	12	17	22
归属母公司股东权益	3604	4009	4454	5068
<b>负债和股东权益</b>	7549	7876	8853	10001

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	440	282	816	678
净利润	677	543	707	865
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)	(17)	145	(140)
其它	451	(332)	(129)	(140)
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	(244)	(331)	(228)	(331)
短期借款	398	(199)	99	(50)
长期借款	(205)	0	0	0
其他	(437)	(132)	(327)	(282)
<b>现金净增加额</b>	(284)	342	609	409

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	8189	8217	9901	11740
营业成本	6606	6633	7988	9471
营业税金及附加	20	21	25	29
营业费用	193	189	208	235
管理费用	178	173	208	235
研发费用	687	698	792	939
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
<b>营业利润</b>	670	554	732	878
营业外收支	0	(1)	(1)	(0)
<b>利润总额</b>	670	554	732	877
所得税	(6)	11	25	13
<b>净利润</b>	677	543	707	865
少数股东损益	9	3	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	668	540	702	859
EBITDA	842	697	880	1020
EPS (最新摊薄)	0.87	0.70	0.92	1.12

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.13%	0.34%	20.49%	18.58%
营业利润	7.41%	-17.30%	32.13%	19.86%
归属母公司净利润	18.53%	-19.22%	30.14%	22.33%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.33%	19.28%	19.31%	19.33%
净利率	8.27%	6.61%	7.14%	7.36%
ROE	19.82%	14.14%	16.54%	17.97%
ROIC	14.37%	11.47%	13.20%	14.48%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.14%	48.95%	49.50%	49.11%
净负债比率	32.57%	29.59%	27.64%	23.95%
流动比率	1.72	1.85	1.88	1.94
速动比率	1.45	1.48	1.52	1.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.12	1.07	1.18	1.25
应收账款周转率	4.21	3.78	3.97	4.14
应付账款周转率	3.84	3.74	4.03	4.02
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.87	0.70	0.92	1.12
每股经营现金	0.57	0.37	1.07	0.89
每股净资产	4.71	5.24	5.82	6.62
<b>估值比率</b>				
P/E	34.26	42.42	32.59	26.65
P/B	6.35	5.71	5.14	4.52
EV/EBITDA	18.11	32.42	25.05	21.17

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>