

广和通(300638)

报告日期: 2025 年 11 月 04 日

业务稳步推进, AI 与机器人动能强劲

——广和通 2025 年三季报点评报告

投资要点

□ 剔除锐凌无线后业务稳步推进, Q3 盈利能力环比向上

2025 年前三季度, 公司实现营收 53.7 亿元, 同比-13.7%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比-51.5%。剔除锐凌无线业务影响后, 持续经营业务营收同比+7.3%, 归母净利润同比-2.2%。Q3 单季度, 实现营收 16.6 亿元, 同比-22.6%, 环比-10.4%; 归母净利润 0.98 亿元, 同比-69.1%, 环比-1.8%, 主要系去年同期含出售锐凌的投资收益。

盈利能力方面, 前三季度公司销售毛利率 17.14%, 同比-3.57pp, 销售净利率 5.88%, 同比-4.68pp。Q3 单季度盈利能力环比向上, Q3 公司毛利率 18.73%, 同比-0.33pp, 环比+2.90pp, 净利率 5.84%, 同比-9.06pp, 环比+0.55pp。我们认为, 随着高毛利的解决方案业务占比提高, 公司毛利率未来预计呈增长趋势。

□ 端侧 AI 及机器人业务商业化加速落地, 增长动能强劲

公司积极培育在端侧 AI 及机器人领域的全新增长极, 未来 H 股募集资金 55% 将投入这两块业务, 为后续发展注入充足动力。

AI 玩具方面, 公司具备成熟解决方案, 可根据客户需求提供通讯模组、MagiCore 机芯盒方案和整机产品; 其中 Cat1+SDK 云端调用的模组方案在上半年已实现量产出货, MagiCore 机芯盒方案已经迭代升级到第二代, 在降噪、延时、功耗、交互体验等性能表现较好。目前, 公司在 AI 玩具方面与众多下游客户建立了紧密合作关系, 未来有望持续受益于相关产品放量机会。

AR 眼镜方面, 合作头部客户加速规模化落地。2025 年 10 月 27 日, 公司与行业头部 AR 眼镜科技公司 XREAL 达成战略合作。公司作为此次合作的 ODM 解决方案提供商, 将凭借轻量化、低功耗、精巧尺寸的 AI 解决方案与低时延通信能力, 加速 AR+AI 消费生态创新突破与规模化落地。

机器人业务方面, 包括割草机器人和具身智能机器人两个业务方向。其中: 公司割草机器人产品已实现量产, 预计明年会有较大增长; 具身智能方面, 公司发布了新一代 Fibot 具身智能机器人开发平台, 并已成功应用于 PI 公司最新通用视觉-语言-动作模型 V0.5 的数据采集工作; 此外公司与禾赛科技联合发布的机器人激光雷达方案, 已落地头部具身智能公司。公司卡位优势显著, 为成为未来主流 AI 机器人核心硬件供应商奠定基础, 有望受益于机器人行业广阔空间。

□ FWA 海外空间广阔, 国内车载业务客户扩容

FWA 业务增长主要由海外市场驱动, 北美市场 5G 渗透率较低。替代空间广阔; 同时公司成功开拓印度等新兴市场, 预期今年也会有较大增长。

智能网联汽车渗透率持续提升背景下, 车载模组 5G 替换 4G 趋势清晰, 行业市场空间有望进一步提升。该业务门槛比较高, 市场竞争格局比较清晰, 公司智能模组方案在新能源车领域有比较大的优势, 已积累一批优质客户, 同时今年也在陆续拓展新的客户, 为整体业务发展奠定较好基础。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.6、6.1、7.9 亿元, 对应 25-27 年 PE 倍数分别为 55、41、32 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

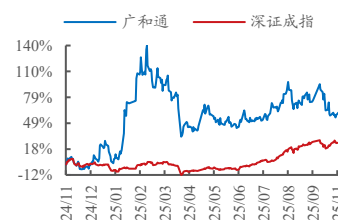
分析师: 徐菲

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

基本数据

收盘价	¥ 27.80
总市值(百万元)	25,034.84
总股本(百万股)	900.53

股票走势图



相关报告

- 1 《主业向好发展, 端侧 AI 和机器人开启新增长》 2025.09.12
- 2 《行业景气度向好, 发力端侧 AI 和机器人》 2025.04.30
- 3 《收入稳步增长, 发力机器人和 FWA 业务》 2024.10.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8189	7593	9239	11186
(+/-) (%)	6.13%	-7.28%	21.67%	21.08%
归母净利润	668	456	609	791
(+/-) (%)	18.53%	-31.69%	33.56%	29.87%
每股收益(元)	0.74	0.51	0.68	0.88
P/E	37.48	54.87	41.08	31.63

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
流动资产	6283	6546	7486	8676
现金	1120	1616	2073	2354
交易性金融资产	374	0	0	0
应收账款	2065	2300	2493	3044
其它应收款	479	190	270	421
预付账款	34	19	29	37
存货	980	1255	1423	1639
其他	1231	1165	1198	1182
非流动资产	1266	1181	1074	953
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	609	595	570
资产总计	7549	7727	8560	9629
流动负债	3647	3444	3957	4513
短期借款	672	473	572	523
应付款项	2026	1994	2365	2896
预收账款	0	0	0	0
其他	949	977	1020	1095
非流动负债	289	247	256	261
长期借款	190	190	190	190
其他	99	57	66	71
负债合计	3936	3691	4213	4774
少数股东权益	9	12	17	22
归属母公司股东权益	3604	4023	4330	4833
负债和股东权益	7549	7727	8560	9629

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	440	335	707	591
净利润	677	460	614	797
折旧摊销	143	94	106	103
财务费用	28	41	39	48
投资损失	(163)	(50)	(55)	(60)
营运资金变动	(696)	26	134	(134)
其它	451	(236)	(131)	(164)
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	(244)	(230)	(271)	(372)
短期借款	398	(199)	99	(50)
长期借款	(205)	0	0	0
其他	(437)	(31)	(370)	(323)
现金净增加额	(284)	496	458	281

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8189	7593	9239	11186
营业成本	6606	6189	7519	9097
营业税金及附加	20	19	23	22
营业费用	193	167	194	224
管理费用	178	159	185	224
研发费用	687	645	739	861
财务费用	28	41	39	48
资产减值损失	(46)	(16)	(19)	(23)
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
营业利润	670	469	636	809
营业外收支	0	(1)	(1)	(0)
利润总额	670	469	636	809
所得税	(6)	9	22	12
净利润	677	460	614	797
少数股东损益	9	3	5	6
归属母公司净利润	668	456	609	791
EBITDA	842	613	785	953
EPS（最新摊薄）	0.74	0.51	0.68	0.88

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	6.13%	-7.28%	21.67%	21.08%
营业利润	7.41%	-29.98%	35.56%	27.19%
归属母公司净利润	18.53%	-31.69%	33.56%	29.87%
获利能力				
毛利率	19.33%	18.49%	18.61%	18.67%
净利率	8.27%	6.05%	6.65%	7.13%
ROE	19.82%	11.93%	14.54%	17.20%
ROIC	14.37%	9.84%	11.84%	13.94%
偿债能力				
资产负债率	52.14%	47.77%	49.22%	49.58%
净负债比率	32.57%	30.91%	28.75%	24.64%
流动比率	1.72	1.90	1.89	1.92
速动比率	1.45	1.54	1.53	1.56
营运能力				
总资产周转率	1.12	0.99	1.13	1.23
应收账款周转率	4.21	3.64	3.99	4.18
应付账款周转率	3.84	3.61	4.04	4.06
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.51	0.68	0.88
每股经营现金	0.49	0.37	0.79	0.66
每股净资产	4.71	4.47	4.81	5.37
估值比率				
P/E	37.48	54.87	41.08	31.63
P/B	5.90	6.22	5.78	5.18
EV/EBITDA	18.11	40.10	30.81	25.05

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>