

公司研究 | 点评报告 | 广和通（300638.SZ）

子公司出表影响表观增速，预计 Q4 恢复正常

报告要点

若剔除已出售的锐凌无线车载前装模组业务影响，持续经营业务营业收入同比增长 7.32%，净利润仅微降 2.19%，表明核心无线通信模组业务基本面稳健，结构性调整成效显现。分业务来看，FWA、POS 其他 IOT 等业务有所增长。毛利率角度，公司 Q3 毛利率环比+2.9pct，主要得益于公司战略性备货及高毛利解决方案产品收入比例提升，预计未来有望保持上升趋势。受到锐凌无线在 2024 年并表利润及投资收益影响，公司前三季度收入利润均为负增长，但 Q4 未受上述影响，预计 25Q4 同比增速大幅回正。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

广和通 (300638.SZ)

2025-11-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

子公司出表影响表观增速，预计 Q4 恢复正常

事件描述

2025Q1-Q3，公司实现营业收入 53.66 亿元，同比-13.69%，实现归母净利润 3.16 亿元，同比-51.50%；2025Q3，公司实现营业收入 16.59 亿元，同比-22.56%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比-69.14%。

事件评论

- 若剔除已出售的锐凌无线车载前装模组业务影响，持续经营业务营业收入同比增长 7.32%，净利润仅微降 2.19%，表明核心无线通信模组业务基本面稳健，结构性调整成效显现。分业务来看，FWA、POS 其他 IOT 等业务有所增长。毛利率角度，公司 Q3 毛利率环比+2.9pct，主要得益于公司战略性备货及高毛利解决方案产品收入比例提升，预计未来有望保持上升趋势。受到锐凌无线在 2024 年并表利润及投资收益影响，公司前三季度收入利润均为负增长，但 Q4 未受上述影响，预计 25Q4 同比增速大幅回正。
- 智能模组成为新的增长方向。相对传统蜂窝通信模组，智能模组内置主控芯片和内存，可以运行 Android、Linux 等操作系统，拥有强大的实时数据处理能力和丰富的接口。智能模组作为集计算与通信功能于一体的边缘侧产品，已成为边缘计算需求新的载体，价值量较传统数通模组提升明显，并已经应用于车联网、消费电子等多个领域。其高性价比和高度可定制化的特性，有望成为推动智能终端边缘计算的核心力量，成为行业新的增长方向。基于智能模组的这些特性，公司 2018 年开发智能模组的产品并实现量产，持续加大智能模组的研发投入，已推出了 SC151-GL、SC228、SC151、SC171 等多款智能模组，可广泛应用于 5G 网络下的智慧零售、汽车电子、智慧家庭等行业领域。广通远驰 2020 年起，已推出了 AL656S、AN762S 等多款应用于智能座舱域控制器的智能模组，满足车联网行业移动网络连接质量、带宽、多 OS 操作系统等行业特殊系统要求。
- 端侧 AI 带来新的发展机遇。公司在端侧 AI 与机器人领域加大研发投入，实现模型系列操作及跨平台推理。同时，公司推出扫雪机器人，并开发 AI 算力一体机，通过强化学习实现数据协同，升级算法，打造“机器人本体+AI 一体机+行业云平台”生态，为智能硬件提供“大脑”服务。公司 2023 年成立机器人产品线，以智能割草机细分行业为突破点，为智能割草机器人行业提供全栈式解决方案。公司 2024 年 6 月推出全自动割草机器人解决方案，并于 2024 年 12 月向客户交付了首批订单。此外，公司还在 2024 年 3 月推出了具身智能机器人解决方案并于当年向全球知名的具身智能机器人企业交付了样机。
- 展望 2026 年，公司在 AI 玩具、具身智能机器人等 AI 终端领域有望实现从模组到完整解决方案的转变，能力圈拓展有望分得更多产业链价值量。剔除 2024 年锐凌无线的影响，我们认为公司 2025 年营收利润同比依旧增长。盈利预测：预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.12 亿元、5.68 亿元、7.21 亿元，同比增长-38%、38%、27%，对应 PE 估值为 58x、42x、33x。

风险提示

- 1、AI 终端放量不及预期；
- 2、供应链波动利润率承压。

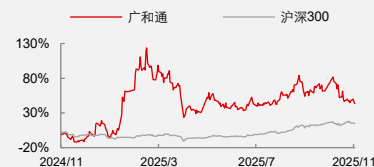
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.57
总股本(万股)	90,053
流通A股/B股(万股)	53,293/0
每股净资产(元)	4.80
近12月最高/最低价(元)	44.44/15.99

注：股价为 2025 年 11 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业向好，端侧 AI 及机器人业务持续突破》
2025-08-27
- 《AI 终端及机器人有望贡献全新增长极》2025-05-07
- 《模组业务量价齐升，机器人开启全新增长赛道》
2025-04-21


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 终端放量不及预期:AI 终端应用当前时点仍处于发展早期,后续不确定性因素大。
若行业层面 AI 终端放量或节奏不及预期,则会对公司未来成长造成影响;
- 2、供应链波动利润率承压:芯片在物联网模组成本中占比较高,若上游芯片出现短缺导致涨价,则会对公司盈利能力造成负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8189	7013	8233	9522	货币资金	1120	1102	1530	2115
营业成本	6606	5634	6558	7551	交易性金融资产	374	374	374	374
毛利	1583	1379	1675	1970	应收账款	1946	1699	1982	2297
%营业收入	19%	20%	20%	21%	存货	980	961	1070	1251
营业税金及附加	20	17	20	23	预付账款	34	25	31	35
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1829	1608	1727	1784
销售费用	193	147	173	190	流动资产合计	6283	5769	6714	7855
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	57	57	57	57
管理费用	178	140	165	190	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	79	63	25	6
研发费用	687	680	757	857	无形资产	334	361	346	332
%营业收入	8%	10%	9%	9%	商誉	13	9	8	7
财务费用	28	35	36	38	递延所得税资产	157	157	157	157
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	627	632	657	683
加: 资产减值损失	-46	-8	-12	-15	资产总计	7549	7047	7962	9097
信用减值损失	-13	0	0	0	短期贷款	672	80	100	120
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1719	1520	1748	2021
投资收益	163	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	670	421	577	732	应付职工薪酬	137	136	151	177
%营业收入	8%	6%	7%	8%	应交税费	159	145	167	194
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	961	849	911	978
利润总额	670	421	577	732	流动负债合计	3647	2730	3077	3490
%营业收入	8%	6%	7%	8%	长期借款	190	190	190	190
所得税费用	-6	8	9	11	应付债券	0	0	0	0
净利润	677	412	568	721	递延所得税负债	77	77	77	77
归属于母公司所有者的净利润	668	412	568	721	其他非流动负债	22	22	22	22
少数股东损益	9	0	0	0	负债合计	3936	3020	3367	3780
EPS (元)	0.74	0.46	0.63	0.80	归属于母公司所有者权益	3604	4019	4587	5308
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	9	9	9	9
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3613	4027	4596	5317
经营活动现金流净额	440	673	442	616	负债及股东权益	7549	7047	7962	9097
取得投资收益收回现金	3	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	160	-72	6	-10	每股收益	0.74	0.46	0.63	0.80
其他	-646	-1	-24	-25	每股经营现金流	0.49	0.75	0.49	0.68
投资活动现金流净额	-479	-73	-18	-35	市盈率	27.17	58.02	42.10	33.17
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.03	5.95	5.22	4.51
股权融资	2	2	0	0	EV/EBITDA	23.38	51.71	38.09	30.03
银行贷款增加 (减少)	193	-592	20	20	总资产收益率	8.8%	5.9%	7.1%	7.9%
筹资成本	-335	-29	-16	-17	净资产收益率	18.5%	10.3%	12.4%	13.6%
其他	-105	0	0	0	净利率	8.2%	5.9%	6.9%	7.6%
筹资活动现金流净额	-244	-618	4	3	资产负债率	52.1%	42.8%	42.3%	41.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-284	-18	428	584	总资产周转率	1.08	1.00	1.03	1.05

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。