

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信终端及配件

广和通（300638.SZ）

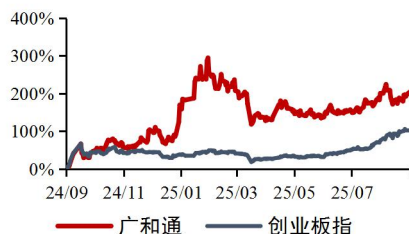
买入-B(维持)

AI stack 深化布局，具身智能和智能座舱是增长主力

2025 年 9 月 23 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 22 日

收盘价（元）：	31.91
总股本（亿股）：	7.65
流通股本（亿股）：	5.33
流通市值（亿元）：	170.06

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	4.68
每股资本公积（元）：	0.92
每股未分配利润（元）：	2.36

资料来源：最闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

公司发布 2025 半年度报告。2025H1，公司实现营收 37.07 亿元，同比-9.02%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比-34.66%。若剔除锐凌无线车载前装业务的影响，2025H1，公司收入同比+23.49%；归母净利润同比+6.54%。

事件点评：

➤ 全球物联网产业持续复苏，端侧 AI、智能模组成为新方向。2025 年全球物联网终端数将达到 215 亿，同比+14.4%，预计 2030 年将达到 411 亿。2024 年至 2030 年，全球蜂窝物联网连接数预计将以 15% 的复合增长率增长。2024 年，我国蜂窝物联网终端用户数达 26.56 亿，占移动终端连接数比重达到 59.7%，同比+13.89%，仍处规模化爆发期。5G 产业化方面，2024 年全球 5G 连接数突破 20 亿，连接占比 25%，并于 2028 年超越 4G 成为主流技术，2030 年将达到 57%。美国 5G FWA 连接量达到 1160 万，渗透率为 9%。端侧方面，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，并已经应用于车联网、消费电子等多个领域，AI 与物联网的结合为行业需求扩容，端侧 AI 是重要应用终端，有望迎来飞速发展，到 2030 年，AI 嵌入式蜂窝模组预计将占物联网模组出货量的 25%，年复合增长率 35%。

➤ 公司保持高投入，丰富产品线，把握行业新需求。公司不断完善在 AI、边缘算力、智能机器人等新兴领域的部署，研发创新成果不断积累。2025H1，公司研发投入 2.54 亿元，累计获得发明专利 356 项。5 月，公司检测中心正式通过 CNAS 审核，巩固在无线射频测试和可靠性验证等领域的行业标杆地位。公司持续聚焦物联网垂直行业，发布多款新产品及解决方案，丰富产品矩阵，推出覆盖 1T~50T 的全矩阵 AI 模组及解决方案“星云”系列。广通远驰发布新一代 R17 车规级 5G 通信模组 AN970 系列产品；发布高算力 5G AI 智能网联座舱模组 AN762S 和 AN782S 系列产品。发布 Fibocom AI Stack 端侧 AI 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；发布新一代 AI 语音智能体 FiboVista 并率先应用于车联网。我们认为，公司不断丰富产品形态，将 AI 技术与消费场景的深度实践结合，通过端侧 AI 引用实现多种场景下的无缝 AI 体验，随着端侧 AI 兴起有望充分受益。

➤ 具身智能市场广阔，公司已取得先发优势。公司于 2023 年成立 AIC 产品线，聚焦机器人行业的 AI 算法+硬件解决方案，2024 年，成功实现智能割草机器人解决方案的批量发货，2025 年已实现国内外多家头部客户的导入。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

智能割草机器人解决方案将 AI 算法、机器视觉、自动驾驶、高精度差分定位（RTK）等技术高度集成，为行业客户提供全栈式解决方案。目前，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。基于高通高算力平台开发的 Fibot 项目已与全球领先具身智能机器人公司建立战略合作关系。同时，RTK 视觉融合定位方案已与多足机器人领域头部厂商达成合作，解决了四足机器人在动态环境中的定位盲区问题。我们认为，公司在具身智能核心技术上已取得先发优势，通过持续的场景落地积累验证经验，最终有望实现商业闭环。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们认为，剔除锐凌无线后，公司业绩持续增长，同时 AI、边缘算力、割草机器人乃至人形机器人正为公司开启新增长篇章。预计公司 2025-2027 年归母净利润 5.53/6.97/8.73 亿元，同比增长 -17.3%/26.1%/25.3%；对应 EPS 为 0.72/0.91/1.14 元，2025 年 09 月 17 日收盘价对应 PE 分别为 43.2/34.2/27.3 倍，公司估值目前处于历史较低水平，考虑到端侧 AI 市场有望催化，机器人业务已抢占先机，维持“买入-B”评级。

风险提示：集成通信的 SoC 方案推广替代公司主要产品无线通信模块的风险；物联网下游市场复苏不及预期风险；智能 AI 模组推广不及预期风险；汇率波动以及中美贸易摩擦风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,716	8,189	9,056	10,849	12,690
YoY(%)	36.7	6.1	10.6	19.8	17.0
净利润(百万元)	564	668	553	697	873
YoY(%)	54.5	18.5	-17.3	26.1	25.3
毛利率(%)	22.6	19.3	18.7	19.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.74	0.87	0.72	0.91	1.14
ROE(%)	18.1	18.7	13.4	15.1	16.5
P/E(倍)	42.3	35.7	43.2	34.2	27.3
P/B(倍)	7.6	6.6	5.7	5.1	4.5
净利率(%)	7.3	8.2	6.1	6.4	6.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5486	6283	7202	8030	9169
现金	1025	1120	1127	1350	1579
应收票据及应收账款	2026	2065	2459	2961	3379
预付账款	18	34	3	51	6
存货	1286	980	1923	1472	2401
其他流动资产	1131	2084	1690	2196	1805
非流动资产	1610	1266	1252	1287	1272
长期投资	60	57	56	55	54
固定资产	152	79	98	125	141
无形资产	434	362	388	397	402
其他非流动资产	963	768	711	710	676
资产总计	7095	7549	8454	9317	10441
流动负债	3315	3647	4029	4412	4907
短期借款	274	672	1049	907	986
应付票据及应付账款	1938	2026	2395	2866	3260
其他流动负债	1103	949	586	640	661
非流动负债	652	289	251	213	175
长期借款	394	190	152	114	76
其他非流动负债	257	99	99	99	99
负债合计	3967	3936	4281	4625	5082
少数股东权益	-4	9	16	25	37
股本	766	766	766	766	766
资本公积	689	690	690	690	690
留存收益	1675	2053	2445	2869	3400
归属母公司股东权益	3133	3604	4157	4667	5322
负债和股东权益	7095	7549	8454	9317	10441

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	654	440	141	754	525
净利润	565	677	560	706	885
折旧摊销	171	143	81	98	115
财务费用	30	28	33	37	29
投资损失	-6	-163	-6	-6	-7
营运资金变动	-171	-357	-524	-80	-495
其他经营现金流	65	113	-2	-2	-2
投资活动现金流	-209	-479	-58	-126	-91
筹资活动现金流	-209	-244	-453	-263	-285
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.87	0.72	0.91	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.57	0.18	0.98	0.69
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.71	5.43	6.10	6.95

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7716	8189	9056	10849	12690
营业成本	5972	6606	7367	8766	10208
营业税金及附加	18	20	22	27	31
营业费用	229	193	208	244	279
管理费用	172	178	190	217	254
研发费用	708	687	724	846	964
财务费用	30	28	33	37	29
资产减值损失	-29	-59	-55	-70	-80
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	6	163	6	6	7
营业利润	624	670	554	710	893
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	555	710	894
所得税	58	-6	-5	4	9
税后利润	565	677	560	706	885
少数股东损益	1	9	7	9	12
归属母公司净利润	564	668	553	697	873
EBITDA	806	833	659	834	1025

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	36.7	6.1	10.6	19.8	17.0
营业利润(%)	75.1	7.4	-17.4	28.1	25.9
归属于母公司净利润(%)	54.5	18.5	-17.3	26.1	25.3
获利能力					
毛利率(%)	22.6	19.3	18.7	19.2	19.6
净利率(%)	7.3	8.2	6.1	6.4	6.9
ROE(%)	18.1	18.7	13.4	15.1	16.5
ROIC(%)	13.1	14.2	10.8	12.7	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.9	52.1	50.6	49.6	48.7
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
估值比率					
P/E	42.3	35.7	43.2	34.2	27.3
P/B	7.6	6.6	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	29.9	28.4	35.8	27.9	22.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

