

2025 年 4 月 29 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

90

## 公司基本资讯

|                 |                  |
|-----------------|------------------|
| 产业别             | 通信               |
| A 股价(2025/4/28) | 68.98            |
| 上证指数(2025/4/28) | 3288.41          |
| 股价 12 个月高/低     | 95.6/38.06       |
| 总发行股数(百万)       | 261.66           |
| A 股数(百万)        | 261.66           |
| A 市值(亿元)        | 180.49           |
| 主要股东            | 钱鹏鹤(17.19%)      |
| 每股净值(元)         | 16.23            |
|                 | 一个月 三个月 一年       |
| 股价涨跌(%)         | -18.0 -19.7 82.2 |

## 近期评等

|            |       |    |
|------------|-------|----|
| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
| 2024-09-23 | 39.05 | 买进 |

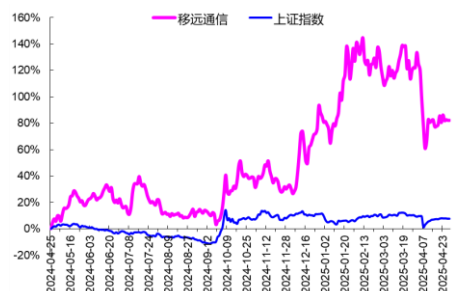
## 产品组合

|        |        |
|--------|--------|
| 无线通信模组 | 98.67% |
| 其他     | 1.33%  |

## 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 17.2% |
| 一般法人 | 17.8% |

## 股价相对大盘走势



## 移远通信 (603236.SH)

BUY 买进

一季度业绩略超预期，持续关注边缘 AI 等新兴领域发展

## 结论及建议：

公司发布2025年一季度报，2025年一季度公司实现营业收入52.21亿元，同比+32.1%；归母净利润2.12亿元，同比+286.9%；扣非归母净利润2.01亿元，同比+290.8%。业绩略超预期，维持“买进”建议

■ **营收稳步增长，规模效应和管理效率带动净利率大幅提升：**2025Q1，公司聚焦工业智能、智慧农业、AI大模型及边缘计算等应用领域，通过前瞻性布局与深度场景化研发，在LTE模组、5G模组、智能模组、车载模组及智能化解决方案等业务均实现了良好的增长。此外伴随营收增长，公司规模效应凸显，一季度毛利率17.81%，同比提升0.88个百分点；同时通过管理效率的提升，带动公司销售、管理、研发费用较去年同期共计减少1.3个百分点。多重作用下，公司Q1净利率达到4.04%，同比大幅提升2.71个百分点。

■ **物联网行业整体复苏，预计2025年迎来大幅增长：**物联网产业目前去库存周期已经过去，全球下游相关需求正逐步恢复，其中车载、AIoT等场景景气度较高。根据Counterpoint，受需求减少影响，2023年全球物联网模组出货量首次出现下滑，同比下降2%，去年随着库存水平正常化和智能电表、POS、汽车等领域需求增加，模组市场稳步恢复增长；伴随5G、AIoT等技术应用，预计2025年市场将出现大幅增长。公司作为物联网模组龙头，目前物联网模组出货量稳居全球第一，未来有望显著受益于产业复苏。

■ **AIoT技术逐步崛起，公司技术储备充分：**当前全球AI相关产业关注度快速上升，AI+边缘计算技术形成的AIoT正逐步崛起，成为IoT产业下一个风口。公司在边缘计算应用等领域具备丰富经验，此外积极探索图像识别、语音识别和自然语言处理等AI技术，通过算法优化和模型训练，将AI技术和IoT下游需求快速结合，在多个领域例如虚拟和增强现实（VR/AR）、无人驾驶汽车、智能城市甚至楼宇自动化系统等，提供AI的快速处理和响应。移远通信的5G模组与英伟达Jetson AGX Orin完成联调，实现5G通信+ AI边缘计算能力，布局未来AI趋势，持续享受AI革命带来的新一轮增长动力。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 9.00 亿、13.20 亿、18.90 亿元，YOY 分别为+53%、+47%、+43%；EPS 分别为 3.44 元、5.05 元、7.22 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 20/14/10 倍，维持“买入”建议。

| 年度截止 12 月 31 日 |         | 2023    | 2024    | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 纯利(Net profit) | RMB 百万元 | 90.71   | 588.22  | 900.37 | 1320.35 | 1890.42 |
| 同比增减           | %       | -85.44% | 548.46% | 53.07% | 46.65%  | 43.18%  |
| 每股盈余(EPS)      | RMB 元   | 0.34    | 2.24    | 3.44   | 5.05    | 7.22    |
| 同比增减           | %       | -85.44% | 545.99% | 53.65% | 46.65%  | 43.18%  |
| A 股市盈率(P/E)    | X       | 115     | 31      | 20     | 14      | 10      |
| 股利(DPS)        | RMB 元   | 0.11    | 0.26    | 1.00   | 1.00    | 1.00    |
| 股息率(Yield)     | %       | 0.28%   | 0.38%   | 1.45%  | 1.45%   | 1.45%   |

【投资评等说明】

评等定义

|                    |                                       |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$                    |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$      |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$       |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 13861 | 18594 | 25056 | 33263 | 43498 |
| 经营成本          | 11235 | 15320 | 20420 | 27076 | 35364 |
| 营业税金及附加       | 12    | 16    | 25    | 33    | 43    |
| 销售费用          | 445   | 503   | 677   | 865   | 1087  |
| 管理费用          | 2065  | 2118  | 2957  | 3858  | 4959  |
| 财务费用          | 78    | 31    | 125   | 166   | 217   |
| 资产减值损失        | (47)  | (77)  | (50)  | (50)  | (50)  |
| 投资收益          | 29    | 0     | 30    | 40    | 50    |
| 营业利润          | 82    | 587   | 903   | 1325  | 1898  |
| 营业外收入         | 2     | 2     | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出         | 8     | 11    | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额          | 77    | 578   | 905   | 1327  | 1900  |
| 所得税           | (8)   | (0)   | 5     | 7     | 9     |
| 少数股东权益        | (6)   | (10)  | 0     | 0     | 0     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 91    | 588   | 900   | 1320  | 1890  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 1872  | 1837  | 2538  | 3486  | 4741  |
| 应收帐款      | 1653  | 2977  | 2255  | 2994  | 3915  |
| 存货        | 3523  | 285   | 3758  | 4989  | 6525  |
| 流动资产合计    | 8535  | 736   | 12904 | 17130 | 22402 |
| 长期股权投资    | 39    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计    | 1188  | 39    | 1500  | 1500  | 1500  |
| 在建工程      | 102   | 1109  | 30    | 30    | 30    |
| 非流动资产合计   | 2698  | 34    | 2500  | 2500  | 2500  |
| 资产总计      | 11233 | 2917  | 15404 | 19630 | 24902 |
| 流动负债合计    | 5575  | 7827  | 10485 | 13391 | 16772 |
| 非流动负债合计   | 2034  | 1135  | 0     | 0     | 0     |
| 负债合计      | 7609  | 8962  | 10485 | 13391 | 16772 |
| 少数股东权益    | (8)   | (18)  | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计    | 3624  | 4018  | 4919  | 6239  | 8130  |
| 负债及股东权益合计 | 11233 | 12980 | 15404 | 19630 | 24902 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1037   | 724   | 752   | 998   | 1305  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | (195)  | (273) | (200) | (200) | (200) |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | (1189) | (471) | 150   | 150   | 150   |
| 现金及现金等价物净增加额  | (327)  | (35)  | 702   | 948   | 1255  |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。