

收入快速增长，盈利能力提升

核心观点

物联网市场需求整体呈现复苏态势，公司收入实现快速增长，2024年、2025年一季度收入同比增速均超30%。公司持续推进降本增效，费用率同比明显下降，带动盈利能力提升，2024年、2025年一季度公司归母净利率分别提升至3.16%、4.06%。除了传统通信模组业务外，2024年以来，公司前期布局的车载模组、智能模组、GNSS模组、天线、ODM业务等都有较好增长。端侧AI产业提速，公司稳步推进AI眼镜、AI玩具、AI机器人智能解决方案等方向布局，有望打开新的广阔空间。

事件

公司发布2024年年报。2024年公司营业收入185.94亿元，同比增长34.14%；归母净利润5.88亿元，同比增长548.49%。

公司发布2025年一季报。2025年一季度公司营业收入52.21亿元，同比增长32.05%；归母净利润2.12亿元，同比增长286.91%。

简评

1、行业复苏，2024年公司收入、归母净利润增长34%、549%。

2024年，物联网市场需求整体呈现复苏态势，边缘计算、混合现实、大模型等技术与物联网加速融合，公司通信模组业务和智能化解决方案领域均实现良好增长。

2024年公司营业收入185.94亿元，同比增长34.14%；归母净利润5.88亿元，同比增长548.49%；扣非归母净利润5.32亿元，同比增长9287.32%。

2024年公司综合毛利率17.61%，同比下降1.33pcts。2024年，公司销售、管理、研发三项费用合计26.21亿元，同比增长4.41%，三项费用率14.09%，同比下降4.01pcts，其中销售费用5.03亿元，同比增长13.01%，管理费用4.49亿元，同比下降2.52%，研发费用16.69亿元，同比增长4.02%。2024年，公司归母净利率3.16%，同比提升2.51pcts。

细分区域来看，2024年公司境内收入88.73亿元，同比增长35.04%，毛利率16.96%，同比提升0.43pcts；境外收入97.21亿元，同比增长33.34%，毛利率18.20%，同比下降2.92pcts。

移远通信(603236.SH)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BFV090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

汪洁

wangjiexz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2025年05月07日

当前股价：75.42元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-10.31/-8.15	-15.88/-16.76	83.95/78.62
12月最高/最低价(元)		92.60/39.30
总股本(万股)		26,165.77
流通A股(万股)		26,165.77
总市值(亿元)		197.34
流通市值(亿元)		197.34
近3月日均成交量(万)		1593.30
主要股东		
钱鹏鹤		17.19%

2、2025 年一季度收入持续快速增长，盈利能力进一步提升。

2025 年一季度，公司营业收入 52.21 亿元，同比增长 32.05%；归母净利润 2.12 亿元，同比增长 286.91%；扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 290.77%。

2025 年一季度，公司综合毛利率 17.81%，同比提升 0.88pcts。一季度，公司销售、管理、研发三项费用合计 6.89 亿元，同比增长 17.78%，三项费用率 13.19%，同比下降 1.60pcts，其中销售费用 1.35 亿元，同比增长 23.66%，管理费用 1.25 亿元，同比增长 30.42%，研发费用 4.29 亿元，同比增长 12.90%。一季度，公司归母净利率 4.06%，同比提升 2.67pcts。

3、积极推进天线、ODM、端侧 AI 等新业务布局。

2024 年以来，公司前期布局的车载模组、智能模组、GNSS 模组、天线、ODM 业务等都有较好增长。同时公司稳步推进工业智能化、智慧农业、AI 眼镜智能解决方案、AI 玩具智能解决方案、AI 机器人智能解决方案等方向布局，这些业务有望成为公司未来重要的新增长引擎。

天线业务方面，2024 年公司新增了 150 多款天线产品，全面覆盖 5G/4G/WIFI/ISM/GNSS 以及 NTN 多种类型，与全球 40 余家知名汽车制造商、60 余家主流 Tier1 供应商以及多个重要科研机构建立了紧密的合作关系，公司研发的 5G 补偿器产品量产并获得国内头部车企客户认可。

ODM 业务方面，公司为行业 PDA、POS 支付、FWA、两轮智能出行、BMS、AIoT 等行业的头部客户提供了 PCBA 和整机解决方案，2024 年 ODM 业务收入同比增长超过 70%。

端侧 AI 产业提速，2024 年 8 月公司推出 AI 大模型解决方案，以“LLM（大语言模型）+RAG（检索增强生成）+Agent（智能体）”技术三角为核心，通过对 AI 模型的深度优化与增强，重新定义了 AI 端侧设备的智能化逻辑。公司全系智能模组产品已全面接入多模态 AI 大模型，赋能终端设备具备场景理解、语音对话、表情识别等多项能力，在 AI 眼镜、AI 陪伴机器人、智能音箱、家用视频终端等多个场景落地应用。

4、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 237.93 亿元、299.77 亿元、374.89 亿元，归母净利润分别为 8.12 亿元、10.47 亿元、13.47 亿元，对应 PE 24X、19X、15X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,861.18	18,594.06	23,793.44	29,976.84	37,489.14
YOY(%)	-2.59%	34.14%	27.96%	25.99%	25.06%
净利润(百万元)	90.71	588.22	811.63	1,046.67	1,347.29
YOY(%)	-85.44%	548.49%	37.98%	28.96%	28.72%
EPS(摊薄/元)	0.35	2.25	3.10	4.00	5.15
P/E(倍)	156.78	30.44	24.31	18.85	14.65

资料来源：iFinD，中信建投

5、风险提示。物联网行业需求恢复不及预期，导致公司业绩恢复不及预期。端侧 AI 产业发展及其对物联网模组行业的需求拉动不及预期。国际环境变化对供应链的安全和稳定、公司海外拓展产生影响。市场竞争加剧，影响公司市场份额，或带来公司毛利率下降。汇率大幅波动影响公司毛利率和汇兑损益。公司内部运营效率提升及费用管控不及预期。公司 GNSS、ODM、云等新业务拓展不及预期。2025 年 3 月 31 日，公司发布关于最近五年被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚情况的公告：2025 年 2 月 19 日，公司、公司董事会秘书郑雷收到上海证券交易所口头警示，公司与字节跳动等厂商的合作事项属于股价敏感信息，公司未通过公告披

露其重大进展，而于 2025 年 1 月 23 日以接受调研形式向部分投资者先行披露，信息披露不公平、不及时、不完整，且存在宣传性、预测性表述，风险提示不充分；公告中，公司已说明相关整改情况。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk