

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信终端及配件

移远通信（603236.SH）

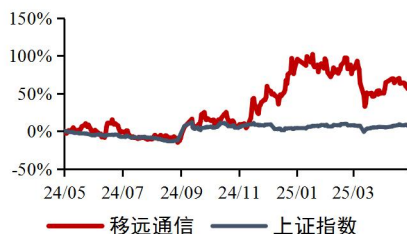
增持-A(维持)

模组出货量稳居龙头地位，AI 模组和解决方案广泛布局

2025 年 5 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 23 日

收盘价（元）：	71.75
总股本（亿股）：	2.62
流通股本（亿股）：	2.62
流通市值（亿元）：	187.74

基础数据：2025 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	16.15
每股资本公积（元）：	7.75
每股未分配利润（元）：	7.17

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

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 2024 年年报和 2025 一季度报告。2024 年，公司实现营收 185.94 亿元，同比+34.14%；实现归母净利润 5.88 亿元，同比+548.49%。2025Q1，公司实现营收 52.21 亿元，同比+32.05%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比+286.91%。

事件点评：

➤ 1) 5G 模组继续丰富产品线，车载全场景保持领先。

5G 领域，在智慧城市、工业互联网等新兴领域持续发力，积极布局 5G-A 生态，深度参与 5G+AI 标准演进，加速 5G 技术在智能制造、智慧工厂等领域的规模化应用。LTE 领域新品可覆盖智能表计、资产追踪、环境监测等典型应用场景。Wi-Fi HaLow 模组 FGH100M 可实现低功耗连接，覆盖半径超 1 公里，达到传统 Wi-Fi 的十倍多，完美适配园区应用场景。GNSS 模组 LG680P 可应用于智能机器人、精准农业和测量测绘等领域的全频段高精度定位；LS550G 为智能穿戴和便携式设备打造，在密集的城市环境、工业 PDA、可穿戴设备、资产跟踪器等场景的表现良好。

公司车载业务布局较早、收入占比较高，已形成了智能座舱模组、车载 4G/5G 模组、C-V2X 模组、高精度定位模组、车载 Wi-Fi/蓝牙/UWB 模组、车载天线等丰富的产品线，为全球 60 多家 tier1 和 40 多家整车厂提供服务，5G 补偿器产品实现量产，已获得国内头部车企客户的高度认可，并将全面应用于客户 2025 年的新款车型上。随着智能化、网联化的深度发展，行业对融合单 SOC 的座舱网联融合的需求逐步增加，公司实现了高端车规级座舱 SiP+网联 PCBA 结合的产品规模化量产，同时加强融合单 SOC 的舱联产品和方案布局。我们认为，公司在原有“七大车载产品技术生态”的基础上持续进行技术迭代，增强技术支撑能力，实现智能化升级，推出包括 Dynablue 量产级别蓝牙协议栈的 LXC 支持多域的座舱软件方案、基于 QuecOpen 打造的跨多芯片平台的 TCU 网联方案，并导入超过 20 家主机厂量产落地，业务增长仍将持续。

➤ 2) 智能模组+ODM+工业智能+AI 云平台全面拓展边缘算力。

工业智能领域，公司发布宝维塔 Provecta AI 品牌，可应用于缺陷检测、物料分选、行为检测、汽车电子自动化等多个垂直领域；持续迭代升级“AIFex 匠心”平台与“匠准”可视化部署工具，零代码贯通缺陷样本收集至模型应用全流程。依托物联网技术推出内置视觉检测算法的边缘计算盒子 AIBox，成功应用于农副产品分选、循环经济垃圾分拣等场景，开辟技术应用新赛道。

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



ODM 业务方面，PDA 产品线落地多个 5G 项目，销售收入实现数倍增长；POS 支付产品线可为客户提供 MOB 和 COB 合作模式；FWA 产品线通过品牌客户服务全球的运营商；两轮车产品线已为多家主流客户提供整体解决方案，2024 年 ODM 业务收入同比增长超 70%。

大模型领域率先发力。公司在 2024 年 8 月推出了 AI 大模型解决方案，以“LLM+RAG+Agent”技术三角为核心，具有实时性强、隐私安全、支持无网环境、推理成本低等优势，可实现端侧设备的多模态智能交互。依托大模型知识库，公司助力客户打造的 AI 语音交互机器人可实现智能问答、业务咨询、精准营销等多场景应用。2025 年 4 月，公司发布“模音云犀”多模态音视频交互解决方案，涵盖语音识别、自然语言处理、声学前端信号处理等全链路音频算法，通过“语音+视觉+文本”三模态融合架构实现跨模态检索、多模态生成等智能交互。我们认为，公司全系智能模组产品已全面接入多模态 AI 大模型，可覆盖 AI 眼镜、陪伴机器人、智能音响、视频终端、组合驾驶、医疗等智能化场景，2025 年，公司还将着重开拓智能天线和毫米波天线等产品线，随着下游需求迎来爆点，公司有望通过一系列解决方案快速抢占市场份额。

盈利预测和投资建议：

我们认为物联网需求持续好转，公司战略扩张后的费用管控正逐步取得成效，未来有望持续保持高于行业平均的增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润 8.52/10.27/12.75 亿元，同比增长 44.9%/20.5%/24.1%；对应 EPS 为 3.26/3.93/4.87 元，2025 年 05 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 22.0/18.3/14.7 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：

➤ 市场竞争激烈导致毛利率下滑风险，外汇波动风险，海外科技贸易摩擦风险导致车载等业务收缩风险，ODM 业务发展不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,861	18,594	22,819	28,324	33,960
YoY(%)	-2.6	34.1	22.7	24.1	19.9
净利润(百万元)	91	588	852	1,027	1,275
YoY(%)	-85.4	548.5	44.9	20.5	24.1
毛利率(%)	18.9	17.6	19.4	19.3	19.2
EPS(摊薄/元)	0.35	2.25	3.26	3.93	4.87
ROE(%)	2.3	14.4	17.1	17.5	18.3
P/E(倍)	207.0	31.9	22.0	18.3	14.7
P/B(倍)	5.2	4.7	3.8	3.2	2.7
净利率(%)	0.7	3.2	3.7	3.6	3.8

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	8535	10063	10611	13268	14762
现金	1872	1837	1620	2251	3076
应收票据及应收账款	2030	3464	3278	5091	4944
预付账款	101	69	113	123	149
存货	3523	3260	4094	4215	4929
其他流动资产	1009	1433	1505	1588	1664
非流动资产	2698	2917	3145	3412	3621
长期投资	39	39	39	39	39
固定资产	1188	1109	1389	1696	1917
无形资产	396	375	388	397	407
其他非流动资产	1075	1394	1328	1279	1257
资产总计	11233	12980	13756	16680	18383
流动负债	5575	7827	7895	10028	10737
短期借款	720	730	858	730	730
应付票据及应付账款	4058	5404	5952	8162	8782
其他流动负债	798	1692	1085	1136	1225
非流动负债	2034	1135	1011	887	762
长期借款	1437	621	497	372	248
其他非流动负债	597	514	514	514	514
负债合计	7609	8962	8906	10914	11499
少数股东权益	-8	-18	-39	-59	-72
股本	265	262	262	262	262
资本公积	2117	2023	2023	2023	2023
留存收益	1315	1807	2389	3094	3977
归属母公司股东权益	3633	4037	4889	5825	6955
负债和股东权益	11233	12980	13756	16680	18383

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1037	724	958	1567	1660
净利润	84	578	832	1007	1262
折旧摊销	343	330	250	325	387
财务费用	78	31	16	6	-24
投资损失	-29	-0	-5	-3	-2
营运资金变动	467	-419	-132	235	40
其他经营现金流	93	204	-2	-3	-3
投资活动现金流	-195	-273	-470	-586	-591
筹资活动现金流	-1189	-471	-833	-221	-244
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	2.25	3.26	3.93	4.87
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	2.77	3.66	5.99	6.34
每股净资产(最新摊薄)	13.88	15.43	18.69	22.26	26.58

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13861	18594	22819	28324	33960
营业成本	11235	15320	18386	22850	27432
营业税金及附加	12	16	20	25	30
营业费用	445	503	685	836	985
管理费用	461	449	707	864	1019
研发费用	1604	1669	2122	2606	3090
财务费用	78	31	16	6	-24
资产减值损失	-42	-110	-101	-146	-163
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	0	5	3	2
营业利润	82	587	839	1017	1279
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	8	11	10	10	10
利润总额	77	578	831	1009	1271
所得税	-8	-0	-1	2	9
税后利润	84	578	832	1007	1262
少数股东损益	-6	-10	-21	-20	-13
归属母公司净利润	91	588	852	1027	1275
EBITDA	502	938	1095	1338	1632

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.6	34.1	22.7	24.1	19.9
营业利润(%)	-86.5	611.6	43.0	21.3	25.7
归属于母公司净利润(%)	-85.4	548.5	44.9	20.5	24.1
获利能力					
毛利率(%)	18.9	17.61	19.4	19.3	19.2
净利率(%)	0.7	3.2	3.7	3.6	3.8
ROE(%)	2.3	14.4	17.1	17.5	18.3
ROIC(%)	2.7	9.1	12.3	13.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	69.0	64.7	65.4	62.6
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.5	1.7	1.9	1.9
应收账款周转率	6.3	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2
估值比率					
P/E	207.0	31.9	22.0	18.3	14.7
P/B	5.2	4.7	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	39.3	20.9	17.4	13.6	10.6

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，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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,本报告的任何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

