

移远通信(603236)

报告日期: 2025年09月11日

Q2 营收加速, AIoT 放量可期

——移远通信 2025 年中期业绩点评报告

投资要点

□ 营收利润双爆发, 净利率提升明显

2025 年上半年, 公司实现营业收入 115.46 亿元, 同比增长 39.98%, 归母净利润 4.71 亿元, 同比增长 125.03%, 扣非归母净利润 4.51 亿元, 同比增长 139.36%。单二季度, 公司实现营业收入 63.25 亿元, 同比增长 47.28%, 环比增长 21.14%, 归母净利润 2.59 亿元, 同比增长 67.68%, 环比增长 22.35%, 扣非归母净利润 2.51 亿元, 同比增长 82.69%, 环比增长 24.93%。

二季度收入增速较一季度加速, 彰显下游强劲需求, 且在 5G 及 AI 技术加速渗透的背景下, 公司从模组向多元化业务拓展, 已从模组供应商转变为全球物联网综合解决方案供应商, 市场覆盖广度增强, 利于公司持续挖掘新的业绩增长点。

盈利能力方面, 上半年, 公司销售毛利率 17.71%, 同比下降 0.43pp, 销售净利率 4.06%, 同比提升 1.59pp。单二季度, 公司销售毛利率 17.64%, 同比下降 1.63pp, 环比下降 0.17pp, 销售净利率 4.08%, 同比提升 0.55pp, 环比提升 0.04pp。

受产品结构、区域市场竞争、原材料价格等多方面因素影响, 公司毛利率会略有波动。随着公司业务多元化布局, 未来若非模组业务占比大幅提升, 也会优化整体毛利率。得益于规模效应释放和成本管控见效, 公司净利率提升明显。

□ 行业景气度攀升, 公司龙头优势巩固

2025 年, 全球物联网市场规模延续增长势头, 其中蜂窝模组作为核心连接组件, 出货量呈稳步攀升态势。根据 Counterpoint Research 数据, 2025Q1 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 16%, 延续稳健增长态势。另据 ABI Research 数据, 预计 2025 年全球蜂窝模组出货量较 2024 年实现进一步增长, 到 2030 年出货量有望达到 7.83 亿片。

从市场格局来看, 上半年国内物联网模组市场头部效应明显, 在国内五大物联网模组厂商中, 公司一家营收即占五家企业总营收的 55% 以上。从全球维度看, 公司蜂窝模组市场份额持续领跑, 根据 Counterpoint 数据, 2025Q1 公司市占率约 37%, 份额领跑全球, 龙头地位进一步巩固。

□ AIoT 放量可期, 公司前瞻布局有望尽享红利

AIoT 驱动“万物互联”走向“万物智联”, 下游应用多点突破, 产业步入快速增长期。据 Transforma Insights 数据, AIoT 连接总数将从 2023 年底的 14 亿增长到 2033 年底的 91 亿。十年间增长超过 6 倍, 年均复合增长率超过 20%。智能网联汽车、机器人、AI 玩具等作为 AIoT 典型应用场景, 未来市场空间广阔。

智能网联汽车领域, 面对汽车行业的智能化升级需求, 公司深化车载模组及方案全域布局, 已成功为超过 40 家车厂客户实现量产交付。AI 机器人领域, 公司机器人解决方案已深度对接多家知名客户, 推出端云混合大模型机器人脑及 AI 商业服务机器人方案, 助力客户在多元场景实现产品落地, 同时持续深耕陪护、工业、农业机器人领域。AI 玩具方向, 公司提供“硬件+算法+物联网平台”一站式服务, 当前蜂窝版与 Wi-Fi 版 AI 玩具方案均已落地多个头部潮玩品牌。

未来随着公司与芯片厂商、应用开发者及行业客户的协作深化, 端侧 AI 将从“单点应用”迈向“全场景渗透”, 为公司带来持续向上增长动力。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 8.8、10.9 和 13.5 亿元, 对应 25-27 年 PE 倍数分别为 30、24 和 19 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

物联网模组行业复苏不及预期, 海外市场政策不及预期等风险。

投资评级: 增持(维持)

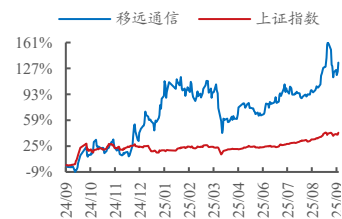
分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 徐菲
执业证书号: S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥99.61
总市值(百万元)	26,063.72
总股本(百万股)	261.66

股票走势图



相关报告

- 《业绩高增长, 受益于 AI 端侧放量》2025.04.30
- 《需求复苏和开源节流带动业绩恢复增长》2024.10.28
- 《业绩略高于预告值, 市场需求逐步回暖》2024.09.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18594	23568	29279	36136
(+/-) (%)	34.14%	26.75%	24.23%	23.42%
归母净利润	588	878	1092	1352
(+/-) (%)	548.49%	49.25%	24.34%	23.82%
每股收益(元)	2.25	3.36	4.17	5.17
P/E	44.31	29.69	23.88	19.28

资料来源: Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10063	10911	13853	17057
现金	1837	1947	2240	2574
交易性金融资产	0	8	3	3
应收账款	3464	3644	4924	6220
其它应收款	285	383	463	579
预付账款	69	88	109	135
存货	3260	3882	5060	6539
其他	1148	959	1053	1006
非流动资产	2917	3001	2999	3035
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	39	39	39	39
固定资产	1109	1319	1412	1479
无形资产	375	422	409	400
在建工程	440	289	224	218
其他	953	933	915	899
资产总计	12980	13912	16851	20092
流动负债	7827	8499	10441	12450
短期借款	730	1155	868	918
应付款项	5404	5956	7863	9769
预收账款	0	0	0	0
其他	1692	1388	1710	1764
非流动负债	1135	656	660	660
长期借款	621	621	621	621
其他	514	36	39	39
负债合计	8962	9155	11101	13110
少数股东权益	(18)	(25)	(32)	(40)
归属母公司股东权益	4037	4781	5782	7022
负债和股东权益	12980	13912	16851	20092

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	18594	23568	29279	36136
营业成本	15320	19409	24097	29723
营业税金及附加	16	20	25	31
营业费用	503	613	741	907
管理费用	449	577	703	867
研发费用	1669	2086	2606	3216
财务费用	31	39	49	60
资产减值损失	(77)	46	53	63
公允价值变动损益	0	8	3	3
投资净收益	0	31	20	17
其他经营收益	90	70	76	79
营业利润	587	875	1089	1349
营业外收支	(9)	(4)	(6)	(6)
利润总额	578	871	1083	1343
所得税	(0)	(1)	(1)	(1)
净利润	578	872	1084	1344
少数股东损益	(10)	(6)	(8)	(8)
归属母公司净利润	588	878	1092	1352
EBITDA	954	1106	1339	1596
EPS (最新摊薄)	2.25	3.36	4.17	5.17

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	34.14%	26.75%	24.23%	23.42%
营业利润	611.60%	49.15%	24.51%	23.83%
归属母公司净利润	548.49%	49.25%	24.34%	23.82%
获利能力				
毛利率	17.61%	17.65%	17.70%	17.75%
净利率	3.11%	3.70%	3.70%	3.72%
ROE	15.39%	20.01%	20.78%	21.23%
ROIC	9.35%	13.69%	14.77%	15.50%
偿债能力				
资产负债率	69.04%	65.81%	65.88%	65.25%
净负债比率	24.19%	24.34%	19.13%	15.88%
流动比率	1.29	1.28	1.33	1.37
速动比率	0.87	0.83	0.84	0.84
营运能力				
总资产周转率	1.54	1.75	1.90	1.96
应收账款周转率	8.03	7.80	8.01	7.48
应付账款周转率	4.33	4.39	4.51	4.33
每股指标(元)				
每股收益	2.25	3.36	4.17	5.17
每股经营现金	2.77	1.73	2.67	2.94
每股净资产	15.43	18.27	22.10	26.84
估值比率				
P/E	44.31	29.69	23.88	19.28
P/B	6.46	5.45	4.51	3.71
EV/EBITDA	19.59	23.79	19.36	16.00

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	724	452	699	769
净利润	578	872	1084	1344
折旧摊销	330	148	172	185
财务费用	31	39	49	60
投资损失	(0)	(31)	(20)	(17)
营运资金变动	(311)	459	524	600
其它	96	(1034)	(1110)	(1404)
投资活动现金流	(273)	(229)	(162)	(221)
资本支出	(259)	(128)	(120)	(169)
长期投资	(0)	0	0	0
其他	(14)	(101)	(42)	(52)
筹资活动现金流	(471)	(112)	(244)	(213)
短期借款	11	425	(287)	50
长期借款	(816)	0	0	0
其他	335	(537)	43	(263)
现金净增加额	(20)	111	293	334

资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>