

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）

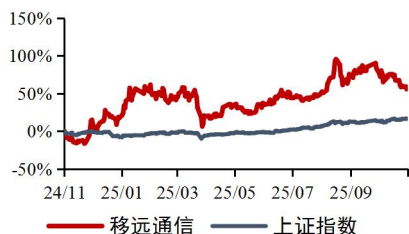
买入-B(上调)

业绩稳健增长，定增落地加速 AI 模组和解决方案产业化

2025 年 11 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 12 日

收盘价（元）：	90.00
总股本（亿股）：	2.62
流通股本（亿股）：	2.62
流通市值（亿元）：	235.49

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	17.19
每股资本公积（元）：	7.73
每股未分配利润（元）：	8.19

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 年三季度报告。2025Q1-Q3，公司实现营收 178.77 亿元，同比+34.96%；实现归母净利润 7.33 亿元，同比+105.65%。公司单 Q3 实现营收 63.30 亿元，同比+26.68%，环比+1.63%；实现归母净利润 2.62 亿元，同比+78.11%，环比+1.18%。

事件点评：

➤ 1) 全球数传模组龙头地位稳固并成功转型为物联网综合解决方案供应商。

根据 ABI Research 发布数据，2025 年蜂窝模组全球出货量预计达 4.7 亿片，2030 年有望达到 7.8 亿片，在亚非拉美等许多地区 LTE 连接数仍在增长而在欧美等发达国家 5G 已成为核心驱动力。Counterpoint 2025Q1 全球物联网模组跟踪报告显示，移远通信以 37% 的出货量份额稳居全球第一。公司践行多元化拓展策略，近年来持续拓展了智能模组、模组天线、AIOT PCBA 解决方案以及云端管理平台等业务，我们认为公司客户资源基础雄厚，目前向下游开拓更大市场打开了新成长空间，车载模组、无线网关等业务持续放量同时积极拓展天线、ODM、工业智能、智慧农业、AI 解决方案等业务。第三季度公司经营相对稳健，净利润、毛利率、净利率等环比均保持稳定主要得益于严格的费用管控。

➤ 2) 发展“模组+大模型+AI 算法+平台”的全面端侧 AI 能力，盈利模式多元化。

大模型方面，公司全系智能产品全面接入火山引擎豆包 VLM（视觉语言）多模态 AI 大模型，例如 AI 玩具解决方案融合 Coze-RTC 方案，成功落地多个潮玩品牌产品。移远的端侧 AI 大模型解决方案涵盖底层算力封装、应用开发封装、对外接口封装、工具链平台、语音接入及播报等模块。移远云侧大模型解决方案，即多模态音视频交互解决方案，涵盖模组、软件算法、飞鸢物联网平台、云端大模型等，为更加广泛的智能设备赋予部分 AI 大模型能力，如人机交互、操作控制等，助力各行业垂直应用大模型落地。例如，在具身智能领域移远推出的 AI 机器人采用创新端云协同框架，集成多麦克风阵列拾音技术，在客户的多形态双足机器人产品成功落地。面向端侧 AI，公司的盈利模式多元化，从模组硬件销售拓展到 PCBA ODM、大模型微调定制部署、云端大模型 token 售卖分成、以及类似玩具管理、车队管理、服务机器人管理等物联网平台 SaaS 服务。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 3) ODM 持续高速增长，借力定增 AI 工业、AI 玩具、AI 机器人、AI 眼镜、AI 盒子产品线有望快速发展。

ODM 业务方面，公司已为行业 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。其中，PDA 产品线有多个 5G 项目落地，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 两种合作模式，以满足客户不同需求；两轮车产品线已为国内多家主流两轮车客户提供智能出行整体解决方案。公司 2025 年定增已于 2025 年 10 月 1 日获得证监会注册批复，募投项目包括车载及 5G 模组扩产项目（传统优势巩固）、AI 算力模组及 AI 解决方案产业化项目（增量市场开拓）。公司在 AI 解决方案已经形成了宝维塔（工业智能）、AI 玩具、AI 机器人、AI 眼镜、多模态综合方案、AIBOX 等具体项目。根据公司向特定对象发行 A 股股票募集说明书，AI 算力模组和解决方案募投项目投产后有望增加 2653.3 万（套）产品，由于 AI 解决方案多采用高算力芯片产品客单价或较高有望为公司新增较大收入。

盈利预测和投资建议：

我们认为 AI 端侧行业景气度正不断提升，未来下游各场景有望形成以点带面的持续催化，公司 AI 解决方案端云协同布局初见成效，有望延续 AI 端侧龙头趋势。预计公司 2025-2027 年归母净利润 9.48/11.78/16.47 亿元，同比增长 61.2%/24.3%/39.8%；对应 EPS 为 3.62/4.50/6.29 元，2025 年 11 月 12 日收盘价对应 PE 分别为 24.8/20.0/14.3 倍，我们认为物联网模组板块公司已迈入 AI 端侧驱动的新成长周期，估值普遍存在上行预期，上调至“买入-B”评级。

风险提示：

➤ 数传模组市场竞争激烈导致毛利率下滑风险，高算力模组项目需要持续研发投入导致短期利润下滑风险，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	24,300	31,789	39,788
YoY(%)	-2.6	34.1	30.7	30.8	25.2
净利润(百万元)	91	588	948	1,178	1,647
YoY(%)	-85.4	548.5	61.2	24.3	39.8
毛利率(%)	18.9	17.6	17.7	17.8	18.2
EPS(摊薄/元)	0.35	2.25	3.62	4.50	6.29
ROE(%)	2.3	14.4	18.7	19.2	21.8
P/E(倍)	259.6	40.0	24.8	20.0	14.3
P/B(倍)	6.5	5.8	4.7	3.9	3.1
净利率(%)	0.7	3.2	3.9	3.7	4.1

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	11852	14480	17167
现金	1872	1837	1725	2257	3045
应收票据及应收账款	2030	3464	3716	5677	6080
预付账款	101	69	125	140	178
存货	3523	3260	4739	4763	6092
其他流动资产	1009	1433	1547	1644	1772
非流动资产	2698	2917	3275	3699	4070
长期投资	39	39	39	39	39
固定资产	1188	1109	1510	1959	2326
无形资产	396	375	388	397	407
其他非流动资产	1075	1394	1338	1304	1298
资产总计	11233	12980	15127	18179	21238
流动负债	5575	7827	9173	11286	12982
短期借款	720	730	1092	907	730
应付票据及应付账款	4058	5404	6947	9192	10921
其他流动负债	798	1692	1134	1187	1330
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	10184	12172	13744
少数股东权益	-8	-18	-42	-65	-81
股本	265	262	262	262	262
资本公积	2117	2023	2023	2023	2023
留存收益	1315	1807	2547	3413	4554
归属母公司股东权益	3633	4037	4985	6072	7574
负债和股东权益	11233	12980	15127	18179	21238

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	974	1720	2022
净利润	84	578	925	1155	1631
折旧摊销	343	330	258	354	440
财务费用	78	31	21	17	-18
投资损失	-29	-0	-5	-3	-2
营运资金变动	467	-419	-223	201	-26
其他经营现金流	93	204	-2	-3	-3
投资活动现金流	-195	-273	-609	-772	-806
筹资活动现金流	-1189	-471	-838	-232	-250
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	2.25	3.62	4.50	6.29
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	2.77	3.72	6.57	7.73
每股净资产(最新摊薄)	13.88	15.43	19.05	23.20	28.95

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13861	18594	24300	31789	39788
营业成本	11235	15320	19997	26129	32563
营业税金及附加	12	16	21	28	35
营业费用	445	503	656	827	1034
管理费用	461	449	595	747	915
研发费用	1604	1669	2066	2797	3501
财务费用	78	31	21	17	-18
资产减值损失	-42	-110	-108	-164	-191
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	932	1166	1650
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	924	1157	1642
所得税	-8	-0	-1	2	11
税后利润	84	578	925	1155	1631
少数股东损益	-6	-10	-23	-23	-16
归属母公司净利润	91	588	948	1178	1647
EBITDA	502	938	1203	1526	2063

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	30.7	30.8	25.2
营业利润(%)	-86.5	611.6	58.9	25.0	41.6
归属于母公司净利润(%)	-85.4	548.5	61.2	24.3	39.8
获利能力					
毛利率(%)	18.9	17.61	17.7	17.8	18.2
净利率(%)	0.7	3.2	3.9	3.7	4.1
ROE(%)	2.3	14.4	18.7	19.2	21.8
ROIC(%)	2.7	9.1	13.1	14.6	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	69.0	67.3	67.0	64.7
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.5	1.7	1.9	2.0
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	259.6	40.0	24.8	20.0	14.3
P/B	6.5	5.8	4.7	3.9	3.1
EV/EBITDA	48.9	26.0	20.0	15.2	10.7

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。本报告清晰准确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

