

2025 年 12 月 24 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

110

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2025/12/23)	92.64
上证指数(2025/12/23)	3919.98
股价 12 个月高/低	113/56.07
总发行股数(百万)	261.66
A 股数(百万)	261.66
A 市值(亿元)	242.40
主要股东	钱鹏鹤 (17.19%)
每股净值(元)	17.28
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年 7.5 -12.7 44.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-07-11	81.77	买进
2025-04-29	74.60	买进
2025-01-23	83.17	买进
2024-09-23	39.05	买进

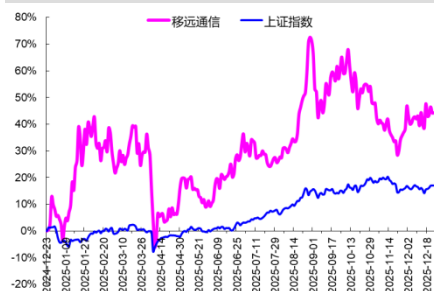
产品组合

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

市场份额维持龙头地位，后续端侧 AI 模组有望带来新增量

结论及建议：

12月23日，分析机构Counterpoint公布了2025年Q3全球蜂窝物联网模组与芯片追踪报告，2025年第三季度全球蜂窝物联网模组出货量同比增长10%，其中移远通信出货量维持在37%，全球市场份额位居首位。我们认为公司龙头地位稳固，明后两年端侧AI带动的模组需求有望为公司带来新的增量，维持“买进”评级。

■ **物联网行业持续复苏，公司维持龙头地位：**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%，2024年随着库存水平正常化，模组市场稳步恢复增长；2025年前三季度市场维持增长态势，其中最新Q3市场出货量同比增长10%，增长主要来自于汽车、智能电表、POS机等领域。移远通信作为物联网模组龙头，物联网模组出货量常年稳居全球第一，未来有望显著受益于产业复苏。

■ **端侧AI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端侧AI正逐步崛起，具备AI能力的物联网模组在监控、汽车、工业、零售等领域需求持续上升，将成为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，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。大模型领域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模型；此外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。整体来看，公司通过“模组+大模型+算法+平台”全方位布局端侧AI领域，盈利端也将包含模组销售、ODM、大模型定制部署、云端大模型token售卖分成等多种销售模式，未来端侧AI模组有望带来业绩上的新增量。

■ **前三季度净利润同比+106%，业绩超预期：**前三季度公司实现营业收入178.77亿元，同比+34.96%；实现归母净利润7.33亿元，同比+105.65%。Q3单季度公司实现营业收入63.30亿元，同比+26.68%，实现归母净利润2.6亿元，同比+78.11%，业绩略超市场预期。前三季度物联网市场整体需求复苏，公司无线模组、车载模组、智能模组等核心业务增长显著，毛利率环比维持高位，费用管控情况良好，净利率同比提升1.22pct至4.08%，带动公司净利润表现超出市场预期。

■ **盈利预期：**我们预计公司2025-2027年净利润分别为10.24亿、15.17亿、22.34亿元，YOY分别为+75%、+48%、+47%；EPS分别为3.91元、5.80元、8.54元，当前股价对应A股2025-2027年P/E为24/16/11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	1023.70	1517.18	2234.22
同比增减	%	-85.44%	548.46%	74.03%	48.21%	47.26%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.34	2.24	3.91	5.80	8.54
同比增减	%	-85.44%	545.99%	74.70%	48.21%	47.26%
A 股市盈率(P/E)	X	115	31	24	16	11
股利(DPS)	RMB 元	0.11	0.26	0.50	0.80	1.00
股息率(Yield)	%	0.28%	0.38%	0.61%	0.97%	1.22%

【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 预期近期股价将处于盘整 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	20296	26878	35018
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	1027	1523	2243
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	1029	1525	2245
所得税	(8)	(0)	5	8	11
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	1024	1517	2234

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	10361	13071	16108
非流动负债合计	2034	1135	0	0	0
负债合计	7609	8962	10361	13071	16108
少数股东权益	(8)	(18)	0	0	0
股东权益合计	3624	4018	5042	6559	8794
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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。