

移远通信（603236.SH）

优于大市

物理 AI 驱动边缘算力扩容，车载与端侧 AI 打开成长空间

核心观点

半年度业绩稳健增长，受益于物联网需求扩张。根据公司半年报披露数据，2026H1 公司实现营业收入 152.59 亿元，同比+32.16%，实现净利润 5.97 亿元，同比+27.29%。其中 2026Q2 实现营收 85.10 亿元，同比+34.55%，实现净利润 4.57 亿元，同比+77.13%。公司 2026 年上半年业绩增长主要原因为公司持续推进产品创新与业务拓展，不断丰富产品矩阵，完善全球化服务体系，通信模组及天线、车载、物联网垂直解决方案、端侧 AI 及解决方案等多元化业务协同发展。

定位全球领先的物联网整体解决方案供应商，以“1+N”战略构建协同发展格局。公司业务从万物互联提供通信模组，升维至万物智联提供“通信+算力+算法+解决方案”：1) 夯实通信模组与车载业务基座：提供涵盖蜂窝、短距、高精度定位及卫星通信的全制式模组矩阵；车载领域以“通信+计算+感知”为核心，向整车厂与零部件供应商提供智能座舱、C-V2X 及舱驾融合的一体化软硬协同解决方案。2) 发力端侧 AI 打造第二增长曲线：构建“算力模组+大模型+AI 自研算法+AI 物联网平台+Agentic IoT”全链条 AI 业务矩阵，打造“硬件底座+算法生态+主动智能”三层技术底座，为物理 AI 提供底座支撑。3) 深耕物联网垂直解决方案：聚焦垂直行业场景，以“宝维塔®”、“沃地泰®”与“艾络迅®”等子品牌为载体，将边缘计算、AI 算法与平台能力深度嵌入垂直场景，实现技术能力的系统叠加与商业闭环。

盈利能力回升，期间费用随业务扩张有所增加。2025 年全年，公司实现综合毛利率 17.41%，净利率 3.40%，全年销售、管理、财务及研发费用率分别为 2.48%、2.81%、0.22%、8.02%。2026H1 公司实现毛利率 18.71%，同比上升 1 个百分点；实现净利率 3.91%，同比下降 0.16 个百分点。期间费用方面，2026H1 公司销售、管理、财务及研发费用率分别为 2.41%、3.26%、0.58%、8.05%，分别同比提升-0.1、0.77、0.26、0.41 个百分点。

风险提示：国际贸易地缘风险、原材料成本波动、行业竞争加剧、研发不及预期、核心人才流失等。

盈利预测与估值：首次覆盖，给予“优于大市”评级。受益于物理 AI 硬件扩容、车载与端侧 AI 放量、全球份额提升，预计公司 26/27/28 年营收 308.08/380.52/460.7 亿元，归母净利润 12.62/15.43/19.66 亿元。给予 2027 年 21-22 倍 PE，对应估值区间 324.13-339.57 亿元市值，对应合理估值 112.6-117.9 元。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,594	24,326	30,808	38,052	46,670
(+/-%)	34.1%	30.8%	26.6%	23.5%	22.6%
归母净利润(百万元)	588	837	1262	1543	1966
(+/-%)	548.5%	42.3%	50.7%	22.3%	27.4%
每股收益(元)	2.25	2.91	4.38	5.36	6.83
EBIT Margin	3.2%	3.8%	4.4%	4.4%	4.5%
净资产收益率(ROE)	14.6%	12.2%	16.3%	17.5%	19.3%
市盈率(PE)	33.9	26.2	17.4	14.2	11.1
EV/EBITDA	32.3	25.2	22.0	19.1	16.6
市净率(PB)	4.94	3.20	2.83	2.49	2.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：熊莉

联系人：侯睿

021-61761067

xionglli1@guosen.com.cn hourui3@guosen.com.cn

S0980519030002

基础数据

投资评级	优于大市(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	67.88 元
总市值/流通市值	27584/27584 百万元
52 周最高价/最低价	107.04/45.05 元
近 3 个月日均成交额	912.67 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

◆ 公司概况：全球物联网模组龙头，产业链布局完善

公司系全球领先的物联网整体解决方案供应商，深度布局物理 AI 与端侧 AI，出海业务持续深度拓展。上海移远通信技术股份有限公司成立于 2010 年，2019 年于上交所主板上市。目前公司已成为一家以物联网底层连接与计算技术为核心，拥有从蜂窝通信模组、智能算力模组、车载前装模组、短距通信模组到天线及软件平台全产业链能力的高科技产业集团。蜂窝物联网硬件作为公司重要硬件基座，出货量及市场份额长期处于全行业领先地位。公司目前形成了“底层通信硬件-边缘 AI 算力-生态增值服务”的完整物联网全场景布局，并持续推动海外业务与研发测试的本地化部署，业务覆盖超 150 个国家及地区，拥有超 50 个全球服务据点及辐射全球的各大研发中心。公司的发展可以大致分为以下三个阶段：

- **创业阶段（2010-2015 年）：建立研发根据地，实现从基础连接到智能模组的突破。**2010 年，移远通信在上海正式成立。2011 年，迅速设立合肥研发中心，搭建早期的底层技术与研发团队。2013 年，在巴西建立合作工厂，拓展海外制造能力，并获高新技术企业称号。2015 年，公司成功开发出首款智能模组；
- **全球化扩张阶段（2016-2022 年）：全面铺开全球研发网络，卡位智能网联汽车高壁垒赛道。**2017 年，发布多款模组夯实物联网基本盘。2018 年，前瞻性发布蜂窝车联网 C-V2X 模组，正式进军智能驾驶与智慧交通领域。2019 年，公司于上交所挂牌上市；同年开启海外研发体系建设，在塞尔维亚贝尔格莱德设立欧洲研发中心。2020 年，在温哥华建立北美研发中心，并成立佛山研发中心。2022 年，在马来西亚建立槟城研发中心，并成立武汉研发中心；
- **AI 转型升级（2023 年至今）：拥抱端侧 AI、高阶自动驾驶，形成多品牌矩阵运营。**2023 年，全球新总部在上海松江启动建设，并密集发布 RedCap、卫星通信模组，卡位前沿通信技术。2024 年，推出远征 FMA 系列高精度导航自动驾驶系统，直接提供系统级解决方案，并发布支持 AI PC 的 Wi-Fi 7 模组，并成立了宝维塔（工业方向）和沃地泰（农业方向）两个品牌。2025 年，移远全球中心正式启用，相继成立汽车品牌 Evoride 及物联网智能品牌艾络迅，开启细分市场的独立品牌运作。2026 年，推出车规级 5G R18 模组 AR588MA。

图1：移远通信发展历程

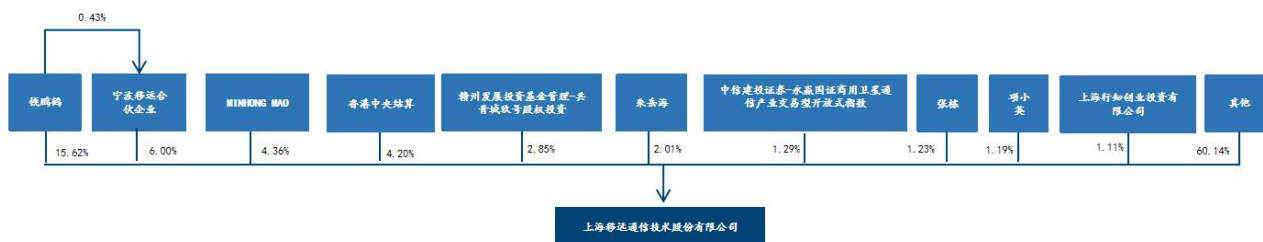


资料来源：公司官网，公司财报，国信证券经济研究所整理

◆ 公司治理：股权结构明晰，管理层经验丰富

公司股权结构明晰。截至 2026 年 6 月 30 日，公司第一大股东钱鹏鹤先生持有公司 15.6428% 的股份。MINHONG MAO、香港中央结算公司、赣州发展投资基金分别持有公司 4.36%、4.20%、2.85% 股份，公司前十大股东合计持有公司 39.86% 的股份。

图2：移远通信股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）



资料来源：公司官网，公司财报，国信证券经济研究所整理

高管团队经验丰富，核心管理人员专业背景扎实。董事长兼总经理钱鹏鹤先生深耕通信行业多年，曾在摩托罗拉、中兴通讯、UT 斯达康、上海贝尔阿尔卡特、移为通信等众多行业知名企业担任测试工程师、项目经理及高管，具有丰富的核心技术研发与产业管理经验；首席运营官张栋、首席销售官徐大勇、高级副总裁杨中志等人领导的核心业务管理团队具备扎实的软件及研发工程师背景，并曾长期就职于希姆通、移为通信等业内知名通信企业；财务及董秘管理团队曾曾任职于大型会计师事务所、券商投行事业部及跨国贸易企业，拥有资深的审计、投行内核及财务主管经验。高管团队整体年富力强、核心岗位契合度高，对物联网产业及公司核心业务有着深入的理解与管控能力。

表1：公司高级管理人员情况

姓名	职务	性别	年龄	履历
钱鹏鹤	董事长、首席执行官、总经理	男	54	✓ 硕士研究生学历； ✓ 曾任浙江华能通信发展公司生产部副经理、杭州 UT 斯达康有限公司项目经理、杭州摩托罗拉手机有限公司测试工程师、上海贝尔阿尔卡特移动通信系统有限公司测试工程师、中兴通讯上海手机事业部项目经理、希姆通信息技术(上海)有限公司事业部研发副总经理、上海移为通信技术有限公司总经理； ✓ 现任上海移远通信科技股份有限公司董事长、首席执行官、总经理。
杨中志	副总经理、高级副总裁	男	49	✓ 硕士学历； ✓ 曾任上海环达计算机公司软件工程师、希姆通信息技术(上海)有限公司工程师、技术经理、上海移为通信技术有限公司技术主管；2020 年 12 月至 2022 年 2 月，任北京百瑞互联技术股份有限公司董事，2020 年 9 月至今，任广东肇庆彩鑫投资合伙企业(有限合伙)投委会委员； ✓ 现任公司副总经理、高级副总裁。
杨华伟	副总经理	男	38	✓ 硕士学历； ✓ 曾任招商证券股份有限公司投资银行委员会董事、保荐代表人；民生证券股份有限公司投资银行事业部董事、保荐代表人；国联民生证券承销保荐有限公司投资银行事业部董事、保荐代表人； ✓ 现任公司副总经理
张栋	首席运营官	男	44	✓ 本科学历； ✓ 曾任上海格致信息技术有限公司软件工程师、上海嘉阳通信技术有限公司软件工程师、希姆通信息技术(上海)有限公司软件科长及部门经理、上海移为通信技术有限公司技术负责人，2020 年 9 月至今，任菏泽齐京瑞创业投资合伙企业(有限合伙)投委会委员； ✓ 现任公司董事、副总经理、首席运营官。
徐大勇	首席销售官	男	41	✓ 本科学历；

朱伟峰	财务总监	男	40	✓ 曾任厦门雅迅网络股份有限公司研发工程师、上海移为通信技术股份有限公司工程师；
				✓ 现任公司副总经理、高级副总裁、首席销售官。
				✓ 本科学历；
				✓ 曾任丞芳投资咨询(上海)财务、丰饷国际贸易(上海)有限公司财务主管；
王凡	董事会秘书	女	39	✓ 现任上海移远通信技术股份有限公司财务总监。
				✓ 硕士研究生学历；
				✓ 曾任无锡市艾克特电气股份有限公司董事会秘书；
				✓ 现任公司董事会秘书。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 主营业务：五大核心板块协同，构筑全场景物联网服务体系

从业务发展阶段划分，公司业务可以分为两大板块：一是传统万物互联业务，以数传通信硬件、天线为代表，作为公司坚实业务基座保持稳健增长；二是万物智联端侧 AI 新业务，为公司核心增长引擎，包含车载、算力硬件、端侧 AI 算法与行业解决方案，实现高速增长。端侧 AI 相关业务收入占比持续提升，有望超过传统数传及配套业务，未来核心增量来自 AI 端侧万物智联解决方案市场。

在业务体系上，公司围绕物联网全场景应用，构建了五大核心业务板块：

1) 模组业务：主要提供涵盖蜂窝通信、短距通信、高精度定位及卫星通信的标准化连接硬件。面向消费电子、工业互联及低空经济等场景，核心产品包括 5G/4G/LPWA 蜂窝模组、全规格 Wi-Fi/蓝牙短距模组、GNSS 定位模组，以及支持“地面蜂窝+卫星直连”架构的卫星通信模组。

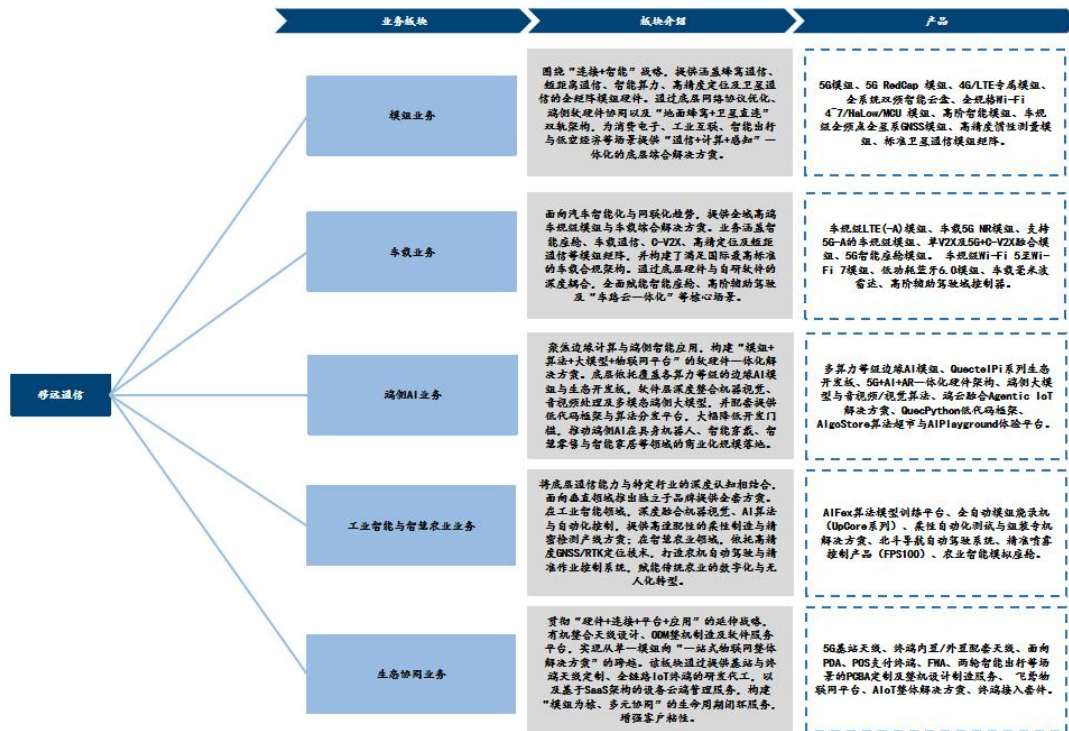
2) 车载业务：提供满足车规级标准的汽车智能化与网联化软硬协同方案。在符合 ISO/SAE 21434 等合规体系的基础上，该板块向整车厂与零部件供应商提供车规级 5G 通信模组、C-V2X 模组、智能座舱模组、车载天线等硬件，并配套 LXC 虚拟化座舱软件等综合解决方案，应用于智能座舱、辅助驾驶与车路协同场景。

3) 端侧 AI 业务：为新型智能终端提供“模组+算法+大模型+物联网平台”的边缘计算方案。产品线涵盖覆盖多算力梯度的边缘 AI 模组与生态开发板，配套机器视觉、音视频处理算法及端侧大模型，同时提供低代码开发框架与算法分发平台，主要服务于具身机器人、智能穿戴、智慧零售与智能家居等设备。

4) 工业智能与智慧农业业务：面向特定垂直行业提供软硬件一体化的定制化系统。在工业智能领域，依托“宝维塔®”品牌提供融合机器视觉与 AI 算法的柔性自动化测试与组装专机设备；在智慧农业领域，依托“沃地泰®”品牌，提供基于高精度 GNSS/RTK 技术的北斗农机自动驾驶系统及精准喷雾控制产品。

5) 生态协同业务：涵盖天线设计、ODM 制造及软件服务平台，提供物联网设备的配套服务。主要业务与产品包括 5G 基站及终端天线的定制研发、面向各类物联网终端（如 PDA、POS 机、两轮车等）的 PCBA 及整机代工设计，以及基于“艾络迅™” SaaS 平台的设备云端管理与接入运营服务。

图3：移远通信主营业务

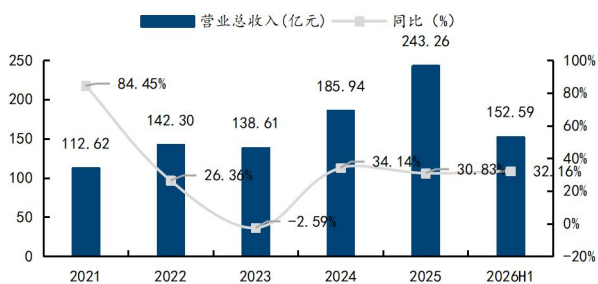


资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理

◆ 财务分析：营收同比增长，产能利用率提升带动毛利率提升

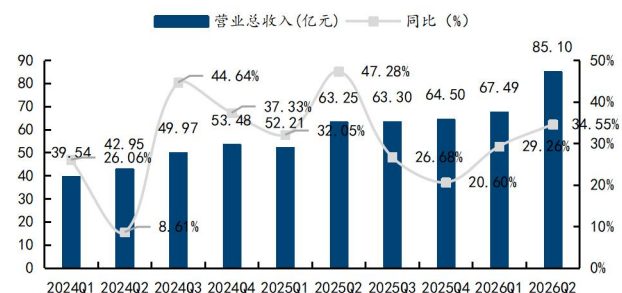
半年度业绩稳健增长，受益于物联网需求扩张。根据公司半年报披露数据，2026H1 公司实现营业收入 152.59 亿元，同比+32.16%，实现净利润 5.97 亿元，同比+27.29%。其中 2026Q2 实现营收 85.10 亿元，同比+34.55%，实现净利润 4.57 亿元，同比+77.13%。公司 2026 年上半年业绩增长主要原因为公司持续推进产品创新与业务拓展，不断丰富产品矩阵，完善全球化服务体系，通信模组及天线、车载、物联网垂直解决方案、端侧 AI 及解决方案等多元化业务协同发展。

图4：移远通信营业收入及增速（单位：亿元，%）



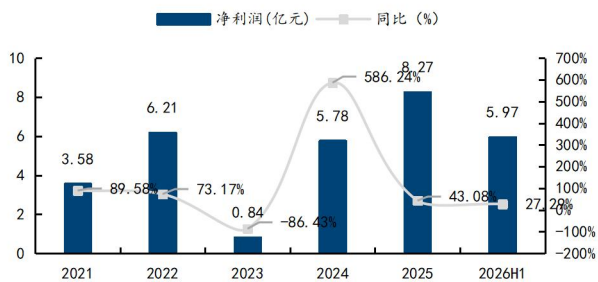
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：移远通信季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



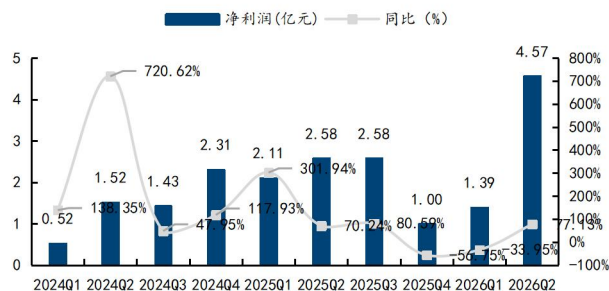
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 移远通信净利润（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

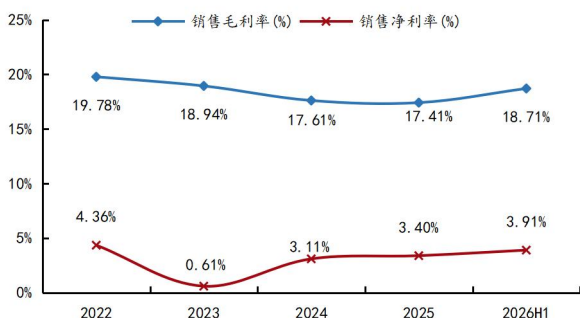
图7: 移远通信季度净利润（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

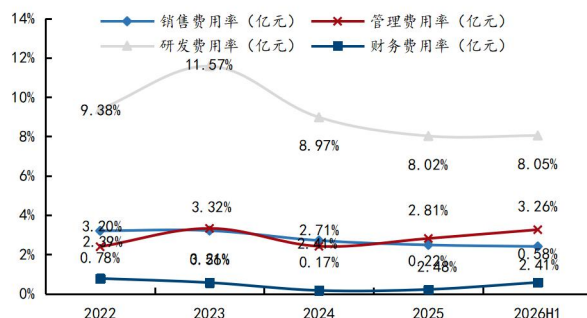
盈利能力回升，期间费用随业务扩张有所增加。2025 年全年，公司实现综合毛利率 17.41%，净利率 3.40%，全年销售、管理、财务及研发费用率分别为 2.48%、2.81%、0.22%、8.02%。2026H1 公司实现毛利率 18.71%，同比上升 1 个百分点；实现净利率 3.91%，同比下降 0.16 个百分点。期间费用方面，2026H1 公司销售、管理、财务及研发费用率分别为 2.41%、3.26%、0.58%、8.05%，分别同比提升-0.1、0.77、0.26、0.41 个百分点。

图8: 移远通信毛利率及净利率情况（单位：%）



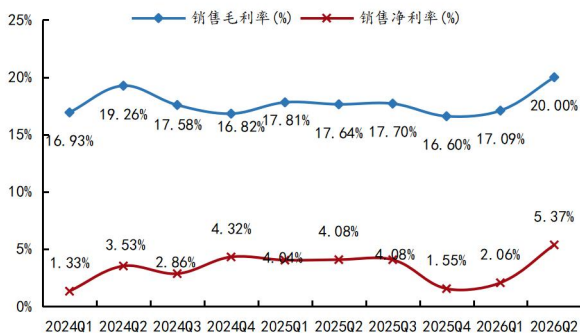
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 移远通信期间费用率情况（单位：%）



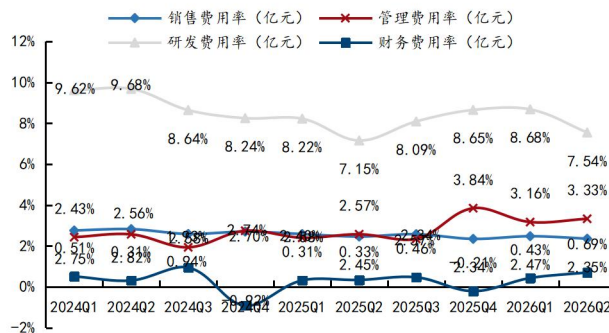
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 移远通信季度毛利率及净利率情况（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 移远通信季度期间费用率情况（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 盈利预测

我们盈利预测基于以下假设条件：

通信模组及天线业务：公司构建“1+N”业务矩阵，以蜂窝模组、短距离通信模组、高精度定位模组、卫星通信模组及天线等产品为连接底座，并拓展至车载、物联网垂直解决方案及端侧 AI 领域。车载业务方面，公司围绕“通信+计算+感知”开展体系化布局，覆盖车联网、智能座舱、毫米波雷达等多领域，已为全球 40 多家车企量产，与 60 多家 Tier1 供应商合作；随着 5G、智能座舱、舱驾融合方案渗透率提升，单车价值量持续上行。物联网垂直解决方案以工业智能、智慧农业、IoT 平台结合 ODM/PCBA 及整机能力共同驱动，2025 年 ODM 业务收入实现高速增长。端侧 AI 方面，2026 年上半年算力模组保持较快增长，公司规划 100TOPS 及以上算力的智能模组产品，机器人与 XR 项目持续抬升产品价值量。2026 年上半年，通信模组及天线业务实现收入 81.06 亿元，毛利率 16.28%；车载、智能、解决方案业务实现收入 71.36 亿元，毛利率 21.42%，高毛利业务收入占比已接近公司整体营收的一半，成为重要的业绩增长引擎。我们预计 26/27/28 年通信模组及天线业务收入增速分别为 27.94%/23.49%/22.64%，预估毛利率分别为 18.86%/19.01%/19.33%。

其他业务：主要包括零星非核心收入，2025 年收入 3.17 亿元，占比约 1.30%。该部分收入体量小，预计 2026 年收入 0.90 亿元，2027-2028 年维持约 1.20-1.50 亿元规模，毛利率维持在 18%，对公司整体业绩影响有限。

分业务毛利率特征参考：传统万物互联数传硬件毛利率处于行业常规区间；端侧 AI 相关业务综合毛利率优于传统数传业务，算力硬件+解决方案盈利水平高于传统数传硬件。工业智能、智慧农业等垂直行业业务随规模起量，盈利水平具备进一步提升空间。公司盈利改善主要来自产品结构向高附加值端侧 AI 解决方案升级，以及规模效应带来的费用摊薄。

表2：移远通信盈利预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13,861.18	18,594.06	24,326.47	30,807.57	38,051.79	46,669.64
yoy (%)	-2.59%	34.14%	30.83%	26.64%	23.51%	22.65%
毛利率 (%)	18.94%	17.61%	17.41%	18.86%	19.01%	19.33%
通信模组及天线（百万元）	13677.04	18362.55	24009.70	30717.61	37931.87	46519.74
yoy (%)	-2.95%	34.26%	30.75%	27.94%	23.49%	22.64%
毛利率 (%)	18.95%	17.61%	17.43%	18.86%	19.01%	19.33%
占比 (%)	98.67%	98.75%	98.70%	99.71%	99.68%	99.68%
其他业务（百万元）	184.13	231.50	316.76	89.96	119.92	149.90
yoy (%)	34.03%	25.73%	36.83%	-71.60%	33.30%	25.00%
毛利率 (%)	18.88%	17.59%	16.44%	18.00%	18.00%	18.00%
占比 (%)	1.33%	1.25%	1.30%	0.29%	0.32%	0.32%

资料来源：招股说明书，公司财报，Wind，国信证券经济研究所整理和预测

按上述条件与假设，我们预计公司 26/27/28 年营业收入分别为 308.08、380.52、466.70 亿元，分别同比增长 26.64%、23.51%、22.65%；预计 26/27/28 年公司毛利率分别为 18.86%/19.01%/19.33%。同时，预计实现归母净利润分别为 12.62/15.43/19.66 亿元，归母净利润年增速分别为 50.75%/22.31%/27.36%，26-28 年每股收益分别为 4.38/5.36/6.83 元。

表3: 未来 3 年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	24326	30808	38052	46670
营业成本	20090	24997	30819	37650
销售费用	604	774	952	1161
管理费用	684	1032	1275	1582
研发费用	1951	2612	3291	4114
营业利润	816	1234	1540	1961
利润总额	814	1234	1540	1961
归属于母公司净利润	837	1262	1543	1966
EPS	2.91	4.38	5.36	6.83
ROE	12.22%	16.31%	17.51%	19.29%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

◆ 绝对估值

未来估值假设条件见下表:

表4: 公司盈利预测假设条件 (%)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
营业收入增长率	34.14%	30.83%	26.64%	23.51%	22.65%	20.00%	20.00%	20.00%
营业成本/营业收入	82.39%	82.59%	81.14%	80.99%	80.67%	80.00%	80.00%	80.00%
管理费用/营业收入	2.41%	2.81%	3.35%	3.35%	3.39%	3.30%	3.30%	3.30%
研发费用/营业收入	8.97%	8.02%	8.48%	8.65%	8.82%	8.50%	8.50%	8.50%
销售费用/销售收入	2.71%	2.48%	2.51%	2.50%	2.49%	2.40%	2.40%	2.40%
营业税及附加/营业收入	0.09%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
所得税税率	-0.08%	-1.55%	-1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	5.00%	5.00%
股利分配比率	27.49%	36.96%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

表5: 资本成本假设

无杠杆 Beta	1.5	T	-1.00%
无风险利率	2.00%	Ka	11.00%
股票风险溢价	6.00%	有杠杆 Beta	1.64
公司股价	76.15	Ke	11.86%
发行在外股数	288	E/(D+E)	91.35%
股票市值(E)	21918	D/(D+E)	8.65%
债务总额(D)	2075	WACC	11.11%
Kd	3.20%	永续增长率(10年后)	2.0%

资料来源: 国信证券经济研究所假设

公司 2025 年实际有效所得税率为-1.55%，主要受持续较高的研发投入、研发费用加计扣除政策及递延所得税影响。2026 年上半年，公司实际有效所得税率约为-1.08%，延续了负税率水平。同时，公司上半年研发费用达到 12.28 亿元，同比增长约 39%，研发费用加计扣除对所得税费用的调减影响约 1.59 亿元，表明相关税收优惠仍在持续发挥作用。考虑到公司未来仍将维持较高研发投入，预计 2026 年研发费用加计扣除等因素将继续降低实际税负，因此参考 2025 年全年及 2026 年上半年的实际税率水平，将 2026 年有效所得税率假设为-1%。中长期来看，随

随着公司盈利规模扩大，预计税收优惠对税前利润的相对影响逐步减弱，因此假设 2027 年起有效税率逐步回升。

公司为全球物联网模组及整体解决方案龙头，持续进行产能、产线建设与研发投入，存货、应收等营运资本占用较高，未来资本结构存在变动空间，硬件制造模式下资本开支与营运资本对企业价值影响突出，根据以上主要假设条件，采用 FCFF 企业自由现金流绝对估值方法，得出公司价值区间为 103.51–112.27 元，估值中枢为 107.65 元。

表6: 移远通信 FCFF 估值表

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	1,354.0	1,670.4	2,111.4	3,189.4	3,830.1
所得税税率	-1.00%	1.00%	1.00%	3.00%	5.00%
EBIT*(1-所得税税率)	1,367.5	1,653.7	2,090.3	3,093.7	3,638.6
折旧与摊销	221.3	246.0	274.3	305.4	336.5
营运资金的净变动	(2.8)	(909.2)	(1,656.2)	(922.0)	(1,562.6)
资本性投资	(409.1)	(450.3)	(509.3)	(456.2)	(471.9)
FCFF	1,177.0	540.2	199.1	2,020.9	1,940.5
PV(FCFF)	1,059.2	437.6	145.1	1,325.7	1,145.7
核心企业价值	33,013.6				
减: 净债务	2,030.2				
股票价值	30,983.4				
每股价值	107.65				

资料来源: 国信证券经济研究所预测

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表7: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
		10.1%	10.6%	11.11%	11.6%	12.1%
永续 增长 率变 化	3.0%	140.58	128.21	117.46	108.02	99.70
	2.5%	133.32	122.10	112.27	103.59	95.88
	2.0%	126.95	116.70	107.65	99.61	92.44
	1.5%	121.32	111.88	103.51	96.03	89.32
	1.0%	116.31	107.57	99.78	92.79	86.48

资料来源: 国信证券经济研究所分析

◆ 相对估值

公司是全球物联网整体解决方案供应商，主营物联网领域无线通信及其解决方案的设计、研发、生产与销售，产品广泛应用于智慧交通、智慧能源、金融支付、智慧城市、智慧工业等领域。公司构建“1+N”业务矩阵，以蜂窝模组、短距离通信模组、高精度定位模组、卫星通信模组及天线为连接底座，并纵深拓展至车载、物联网垂直解决方案及端侧 AI 领域。基于自身在物联网连接层的能力积累，公司为客户提供智能座舱模组、C-V2X 模组、高精度定位模组等车载产品，以及工业智能、智慧农业、IoT 平台等垂直场景解决方案，同时布局 AI 算力模组与机器人解决方案。考虑到业务的相似性，我们选取乐鑫科技、映翰通、博实结、瑞明技

术作为可比公司。

乐鑫科技：公司是全球领先的 AIoT 无线通信芯片设计企业，主营 Wi-Fi、蓝牙等短距离无线通信 SoC 芯片研发、设计与销售，并配套开发物联网模组、软件开发工具与云端平台。公司以自研芯片为核心，延伸布局智能物联网模组业务，聚焦智能家居、消费电子、工业物联、边缘 AI 场景，为下游硬件厂商与终端客户提供高集成度、高性价比的无线连接芯片、智能模组及一站式 AIoT 软硬件解决方案。

映翰通：公司是行业领先的工业物联网软硬件解决方案提供商，主营工业无线路由器、边缘计算网关、工业以太网交换机等网络通信设备的研发、生产与销售，并配套开发 InCloud 物联网云平台与垂直行业应用系统。公司以工业级网络通信技术为核心，延伸布局智能配电网监测与智能商业终端业务，聚焦数字电力、工业自动化、智慧商业、数字能源等场景，为全球工业与企业客户提供高可靠、高安全的工业互联通信产品及“端+云”一体化物联网解决方案。

博实结：公司是国内领先的智能物联网终端及解决方案提供商，主营基于无线通信、卫星定位技术的智能物联网硬件研发、设计与销售，并配套搭建车联网及物联网综合运营管理云平台。公司以通信、定位与边缘控制算法为核心，深耕智能车联、智慧出行、移动资产追踪与智能硬件部件等业务，聚焦商用车队管理、两轮车智能化、智慧物流等场景，为下游车载厂商、运营平台及行业客户提供高集成度、高稳定性的物联智能终端与“云+端”一体化解决方案。

瑞明技术：公司是全球领先的商用车智能物联（AIoT）终端及视觉 AI 解决方案提供商，主营基于人工智能、视频技术与无线通信的车载智能物联网硬件研发、设计与销售，并配套搭建车队安全及综合运营管理云平台。公司以视觉 AI、视频处理与边缘计算算法为核心，深耕商用车智能网联、高级辅助驾驶、视频监控与车队安全运营等业务，聚焦智慧物流、公共出行、特种作业车辆等场景，为下游整车厂商、运营平台及行业客户提供高可靠性、高集成度的物联智能终端与“云+端”一体化解决方案。

选取同行业公司映翰通、博实结、乐鑫科技、瑞明技术作为移远通信的可比公司，按照 Wind 一致预期，2027 年行业平均 PE 为 21.93 倍。移远通信业务矩阵丰富，布局在车载模组、端侧 AI、算力模组等高价值领域。从业务可比性来看，移远通信与映翰通在物联网通信连接、工业物联网、边缘计算及 AIoT 解决方案等领域具有较高相似性。两家公司均以物联网通信技术为基础，产品广泛应用于工业制造、智慧能源、智能交通等领域，同时均积极推动业务由传统通信硬件向边缘计算、AI 及智能化整体解决方案延伸，因此给予移远通信 2027 年 21-22 倍 PE，对应估值区间 324.13-339.57 亿元市值，对应合理估值 112.6-117.9 元。

表8：同类公司估值比较

公司代码	公司名称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			营业收入（亿元）			PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
688080.SH	映翰通	38.78	28.56	2.02	1.28	1.56	7.77	7.13	8.33	19.20	30.30	24.86
301608.SZ	博实结	49.66	65.85	2.64	2.37	3.09	17.12	23.25	30.28	18.81	20.95	16.07
688018.SH	乐鑫科技	123.6	289.70	2.98	2.80	3.66	25.65	31.95	41.42	41.48	44.14	33.77
002970.SZ	锐明技术	45.08	83.19	2.11	2.38	3.46	24.77	32.23	43.59	21.36	18.94	13.03
	行业平均									25.21	28.58	21.93
603236.SH	移远通信	76.15	308.69	2.91	4.38	5.36	243.26	305.39	377.11	26.17	17.39	14.21

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所预测（可比公司预测来自 Wind 一致预期，截止 2026 年 9 月 22 日收盘价）

◆ 投资建议

移远通信作为面向物理 AI 时代的全球物联网整体解决方案提供商，依托完整端侧 AI 全栈能力，将充分受益于：1) 全球物联网连接数持续增长，5G、5G-A、卫星通信等新制式加速渗透，公司作为全球物联网硬件基座份额领先厂商，有望持续受益于行业需求扩张与份额集中。2) 车载业务进入规模化量产收获期，公司已为全球 40 多家车企量产、与 60 多家 Tier1 供应商合作，随着 5G、智能座舱、舱驾融合方案渗透率提升，单车价值量持续上行，车载、智能、解决方案业务 2026 年上半年实现收入 71.36 亿元，毛利率 21.42%，已成为公司第二增长曲线。3) 端侧 AI 加速落地，公司以模组、AI 大模型、AI 算法与物联网平台为核心，构建端侧智能整体解决方案，算力模组在机器人、XR 等领域持续放量，并推出 2000TOPS 以上算力的端侧智能计算硬件，有望进一步抬升产品价值量，打开长期成长空间。预计公司 26/27/28 年营收 308.08/380.52/460.7 亿元，归母净利润 12.62/15.43/19.66 亿元。给予移远通信 2027 年 21-22 倍 PE，对应估值区间 324.13-339.57 亿元市值，对应合理估值 112.6-117.9 元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

◆ 风险提示

盈利预测的风险：我们预计 2026-2028 年公司营业总收入增长率分别为 26.64%/23.51%/22.65%，预计毛利率分别为 18.86%/19.01%/19.33%，可能存在对公司通信模组出货量增速及车载、端侧 AI 等新业务放量节奏预期偏乐观，进而高估未来三年业绩的风险。我们对公司未来 3 年毛利率的预测也可能存在对存储芯片等原材料成本上涨幅度估计不足，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

估值的风险：我们采取绝对估值、相对估值方法，多角度综合得出公司合理估值区间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来净利润的计算和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 1-3 年净利润计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险。

我们假定未来 1-3 年公司所处行业平稳发展，但实际可能因为 AI 产品开发节奏、端侧 AI 模组需求波动、5G RedCap 商业化进度以及物联网行业政策支持发生波动或不利变化，公司持续成长性实际偏低或出现负增长，从而导致公司估值高估的风险。

绝对估值风险：绝对估值采用 DCF 模型，依赖永续增长率、折现率、自由现金流等核心假设。若对公司长期资本开支、车载与 AI 模组业务现金流预判偏乐观，或是折现率选取未能充分反映物联网行业技术迭代、海外地缘、供应链波动带来的潜在不确定性，会造成内在价值测算偏差。若未来资本投入高于预期、回款周期拉长，自由现金流不及假设水平，将导致估值高估。

相对估值风险：我们选取了与公司业务相同或相近的公司映翰通、博实结、乐鑫科技、瑞明技术作为可比公司，选取了可比公司 2027 年平均 PE 作为相对估值的参考，同时考虑到公司受车载模组量产交付、端侧 AI 算力模组、ODM 业务拓展等需求推动，相关业务收入有望持续提升，最终给予公司 2027 年 21-22 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

国际贸易摩擦及地缘政治风险：公司海外业务占比较高，2026 年上半年境外营收约 72 亿元，占比接近一半。公司已在全球布局九大研发中心（上海、合肥、佛山、桂林、武汉、温哥华、贝尔格莱德、槟城、巴西马瑙斯）作为海外市场窗口，但拓展海外市场时仍可能面临当地政治经济局势是否稳定，法律体系、市场变化和监管制度是否发生重大变化等无法预期的风险。

原材料供应及成本波动风险：受 AI 服务器、智能手机等下游需求攀升影响，DRAM 与 NAND 内存供应趋紧，存储芯片价格持续上涨，已对 5G 及智能模组的物料成本形成压力，2025 年第四季度公司利润端已受此传导影响。公司已制定价格调整策略并逐步向下游传导，但芯片价格波动短期仍会对毛利率产生一定影响。若原材料供应紧张态势延续或进一步加剧，将对公司毛利率形成持续压制。

行业竞争加剧的风险：虽然公司为全球蜂窝物联网模组出货龙头，2025 年市场份额约 37%，但在某些领域，市场变化迅速、参与对手众多、竞争相对激烈。受中国厂商的激烈竞争影响，2025 年蜂窝物联网模组平均售价持续承压，厂商利润空间收紧。如果公司未来不能在产品研发、技术储备、响应速度、产品质量等方面保持自己的竞争力，将面临市场份额流失及盈利能力下降的风险。

产品及技术研发风险：公司所属物联网模组行业对技术研发的要求较高，涉及 5G-A、RedCap、卫星通信（NTN）、端侧 AI 算力模组等前沿技术方向。如果公司的技术和产品研发时机掌握不准确，技术转化速度减缓、或研发方向偏离客户需求，将存在产品不能形成技术优势、不能转化为经济效益的风险。如果行业内新技术出现，或者更低成本的替代产品进入市场，而公司未能及时进行技术跟进、产品转型或推出有竞争力的新产品，公司将面临技术、产品被替代的风险。

关键技术人才流失风险：关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。截至 2026 年 6 月 30 日，公司研发技术人员 6693 人，占员工总数的 65.99%。随着行业竞争格局的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，可能导致现有核心技术人员流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E	
现金及现金等价物	1837	2377	3000	3000	3000	营业收入	18594	24326	30808	38052	46670
应收款项	3750	4467	5637	7207	8649	营业成本	15320	20090	24997	30819	37650
存货净额	3260	5525	6744	7826	10057	营业税金及附加	16	20	25	30	37
其他流动资产	1217	1273	1612	1991	2442	销售费用	503	604	774	952	1161
流动资产合计	10063	13642	16994	20024	24149	管理费用	449	684	1032	1275	1582
固定资产	1549	1838	1955	2080	2227	研发费用	1669	1951	2612	3291	4114
无形资产及其他	375	350	336	322	308	财务费用	31	53	33	21	30
投资性房地产	953	1040	1040	1040	1040	投资收益	0	(50)	(7)	(19)	(25)
长期股权投资	39	45	45	45	45	资产减值及公允价值变动	(77)	(114)	(80)	(91)	(95)
资产总计	12980	16914	20370	23511	27769	其他收入	(1611)	(1895)	(2626)	(3305)	(4128)
短期借款及交易性金融负债	1547	1770	1631	1587	2024	营业利润	587	816	1234	1540	1961
应付款项	5404	6173	8594	10372	12432	营业外净收支	(9)	(1)	0	0	0
其他流动负债	876	1154	1456	1796	2197	利润总额	578	814	1234	1540	1961
流动负债合计	7827	9098	11681	13755	16654	所得税费用	(0)	(13)	(12)	15	20
长期借款及应付债券	621	444	444	444	444	少数股东损益	(10)	(10)	(15)	(19)	(24)
其他长期负债	514	549	549	549	549	归属于母公司净利润	588	837	1262	1543	1966
长期负债合计	1135	993	993	993	993	现金流量表（百万元）					
负债合计	8962	10091	12674	14749	17647	净利润	588	837	1262	1543	1966
少数股东权益	(18)	(29)	(40)	(53)	(70)	资产减值准备	30	37	4	3	7
股东权益	4037	6852	7735	8816	10192	折旧摊销	296	333	221	246	274
负债和股东权益总计	12980	16914	20370	23511	27769	公允价值变动损失	77	114	80	91	95
关键财务与估值指标						财务费用	31	53	33	21	30
每股收益	2.25	2.91	4.38	5.36	6.83	营运资本变动	(84)	(2005)	(3)	(909)	(1656)
每股红利	0.62	1.07	1.32	1.61	2.05	其它	(37)	(43)	(15)	(17)	(24)
每股净资产	15.43	23.81	26.88	30.63	35.41	经营活动现金流	870	(727)	1549	957	662
ROIC	10%	12%	14%	16%	18%	资本开支	0	(503)	(409)	(450)	(509)
ROE	15%	12%	16%	18%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	18%	17%	19%	19%	19%	投资活动现金流	(0)	(509)	(409)	(450)	(509)
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%	5%	权益性融资	(15)	2220	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	5%	5%	5%	负债净变化	(816)	(176)	0	0	0
收入增长	34%	31%	27%	24%	23%	支付股利、利息	(162)	(309)	(379)	(463)	(590)
净利润增长率	548%	42%	51%	22%	27%	其它融资现金流	1066	528	(139)	(44)	437
资产负债率	69%	59%	62%	63%	63%	融资活动现金流	(905)	1776	(517)	(507)	(153)
股息率	0.7%	1.4%	1.7%	2.1%	2.7%	现金净变动	(35)	540	623	0	0
P/E	33.9	26.2	17.4	14.2	11.1	货币资金的期初余额	1872	1837	2377	3000	3000
P/B	4.9	3.2	2.8	2.5	2.2	货币资金的期末余额	1837	2377	3000	3000	3000
EV/EBITDA	32.3	25.2	22.0	19.1	16.6	企业自由现金流	0	(1224)	1177	540	199
						权益自由现金流	0	(873)	1005	475	607

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032