通信终端及配件

移远通信（603236.SH）

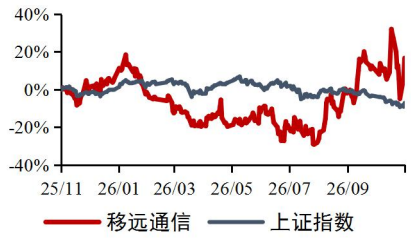
买入-B(维持)

业绩同环比高速增长，端侧 AI 多点开花

2026 年 11 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 4 日

收盘价（元/股）：	74.00
总股本（亿股）：	4.06
流通股本（亿股）：	4.06
流通市值（亿元）：	300.71

基础数据：2026 年 9 月 30 日

每股净资产（元/股）：	19.36
每股资本公积（元/股）：	10.41
每股未分配利润（元/股）：	7.77

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➢ **公司发布 2026 年三季报。**2026 年前三季度，公司实现营收 238.0 亿，同比增长 33.1%；实现归母净利润和扣非归母净利润分别为 12.1 亿（YoY+65.2%）和 12.2 亿元（YoY+75.3%）。单三季度来看，公司实现营收 85.4 亿元，同环比分别+34.9%、+0.3%；实现归母净利润 6.1 亿元，分环比分别+132.3%、+32.2%，超出市场预期。

➢ **受益于产品结构升级和存储成本顺价，公司收入毛利呈环比增长态势。**2026 三季度公司综合毛利率 24.3%，同环比分别+6.6%、+4.3%，呈现环比提升态势。一方面，公司结合存储芯片等物料快速上涨行情战略备货、供应链精细化管理同时动态调整销售策略有序向下游实现了价格传导。另一方面公司持续推进产品结构优化，高附加值产品市场拓展成效显现、销售占比稳步提升。**我们认为公司的收入毛利率增长具有可持续性，核心因素是产品结构的高端化智能化：**一方面公司抢占机器人、智能座舱、边缘盒子、AR 眼镜等增量市场，另一方面该等客户存储 BOM 占比较小对价格调整有较强接受预期。2026 上半年，公司来自“车载、智能、解决方案”等新兴产品线营收达到 71.4 亿元，营收占比近半。这些领域产品 AI 渗透率提升快、增值服务价值高。

➢ **全球蜂窝模组出货增长复苏公司维持龙头地位。**根据 counterpoint 发布的 2026Q2 全球蜂窝物联网模组报告，2026Q2 全球蜂窝模组出货量同比增长了 11%，主要由 4G cat1 bis 推动，增长主要发生在中国和印度，智能电表和 POS 是推动 4G cat1 的主要场景。移远通信的全球出货量份额由 25Q2 的 35%上升至 26Q2 的 41%，显示其在 cat1 等多品类和印度等新兴市场的全面竞争力。在经历了原材料价格上涨的长期压制后，我们看到传统蜂窝数传模组也逐渐出现了补库的信号，公司凭借更完善的供应链管理和交付能力有望获得更高份额。

➢ **物理 AI 和端侧 AI 布局完整，有望带动新品量价齐升。**公司技术布局涵盖了视觉、音频、端侧大模型、AI 记忆引擎、AI 开发工具链、Ai 算法超市、UniClaw、生态开发套件的完整 AIoT 生态，打造了“端侧硬件+AI 算法+云端服务+AI Agent”全链路解决方案。公司的产品布局涵盖了物理 AI 三大价值场景：训练（数采设备中的通信模组和视觉处理板卡）、推理（Q-Robotbox

多模态智能机器人开发平台自研大小脑和轮臂式整机平台）、执行（公司推出了工业智能“宝维塔”、智慧农业“沃地泰”、各类 IOT 的 PCBA）。公司提供的多种 PCBA 和开发部署工具降低了客户物理 AI 落地门槛，我们认为公司机器人、智慧农业和 PCBA 有望保持高速增长。

➢ **存货和合同负债高速增长，在手订单充沛。**三季度公司存货账面价值 103.1 亿元，较二季度大幅提升主要反映原材料市场价格上行以及公司为应对业务扩张而进行的合理战略备货。三季度公司合同负债也达到了 6.4 亿元创历史新高表明公司在锁定下游客户订单时有较强的主动性。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 18.7/24.8/31.6 亿元，同比增长 123.8%/32.6%/27.3%，对应 EPS 为 4.61/6.11/7.79 元。行业正处于 AI 渗透率提升带来的产品价值提升和新品类扩张阶段，公司前期布局充分有望迎来收获期，维持“买入-B”评级。

风险提示：原材料采购成本上涨公司毛利率存在下行风险，公司研发投入覆盖多赛道各领域短期部分产品线可能出现亏损，汽车和 CPE 作为公司下游重要收入领域存在客户压价降本压力，公司与飞利浦专利侵权诉讼仍在裁决阶段可能对公司利润和海外销售产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,594	24,326	31,928	42,581	53,946
YoY(%)	34.1	30.8	31.2	33.4	26.7
净利润(百万元)	588	837	1,874	2,484	3,164
YoY(%)	548.5	42.3	123.8	32.6	27.3
毛利率(%)	17.6	17.4	20.6	21.2	20.5
EPS(摊薄/元)	1.45	2.06	4.61	6.11	7.79
ROE(%)	14.4	12.1	21.4	22.0	22.0
P/E(倍)	51.1	35.9	16.0	12.1	9.5
P/B(倍)	7.4	4.4	3.5	2.7	2.1
净利率(%)	3.2	3.4	5.9	5.8	5.9

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10063	13642	22387	25331	31853
现金	1837	2377	3193	4258	5395
应收票据及应收账款	3464	4166	6134	7602	9800
预付账款	69	258	695	370	350
存货	3260	5525	10823	11550	14456
其他流动资产	1433	1316	1543	1551	1853
非流动资产	2917	3273	3323	3444	3342
长期投资	39	45	50	60	70
固定资产	1109	1837	1809	1899	1951
无形资产	375	350	312	274	236
其他非流动资产	1394	1040	1151	1211	1084
资产总计	12980	16914	25710	28775	35195
流动负债	7827	9098	16188	17058	20694
短期借款	730	1728	6388	4682	5273
应付票据及应付账款	5404	6173	8429	10910	13817
其他流动负债	1692	1197	1372	1466	1603
非流动负债	**1135**	**993**	**985**	**776**	**467**
长期借款	621	444	435	227	-82
其他非流动负债	514	549	549	549	549
负债合计	8962	10091	17173	17834	21161
少数股东权益	-18	-29	-79	-160	-230
股本	262	288	403	403	403
资本公积	2023	4217	4101	4101	4101
留存收益	1807	2390	3940	5911	8386
归属母公司股东权益	4037	6852	8616	11101	14265
负债和股东权益	12980	16914	25710	28775	35195

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	724	-658	-3262	3596	1278
净利润	578	827	1823	2404	3094
折旧摊销	330	360	346	362	423
财务费用	31	53	159	192	168
投资损失	-0	50	-20	-50	-50
营运资金变动	-419	-2101	-5566	698	-2342
其他经营现金流	204	153	-5	-10	-15
投资活动现金流	-273	-741	-372	-424	-255
筹资活动现金流	-471	1903	862	-1201	-477
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.45	2.06	4.61	6.11	7.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	-1.62	-8.03	8.85	3.14
每股净资产(最新摊薄)	9.93	16.86	21.20	27.32	35.10

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18594	24326	31928	42581	53946
营业成本	15320	20090	25339	33559	42909
营业税金及附加	16	20	27	36	46
营业费用	503	604	894	1192	1457
管理费用	449	684	1047	1363	1618
研发费用	1669	1951	2586	3577	4370
财务费用	31	53	159	192	168
资产减值损失	-110	-150	-194	-426	-469
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-50	20	50	50
营业利润	587	816	1807	2416	3094
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	11	3	5	5	5
利润总额	578	814	1804	2413	3091
所得税	-0	-13	-19	10	-3
税后利润	578	827	1823	2404	3094
少数股东损益	-10	-10	-50	-81	-70
归属母公司净利润	588	837	1874	2484	3164
EBITDA	930	1215	2262	2918	3613

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	34.1	30.8	31.2	33.4	26.7
营业利润(%)	611.6	39.1	121.5	33.7	28.0
归属于母公司净利润(%)	548.5	42.3	123.8	32.6	27.3
获利能力					
毛利率(%)	17.6	17.4	20.6	21.2	20.5
净利率(%)	3.2	3.4	5.9	5.8	5.9
ROE(%)	14.4	12.1	21.4	22.0	22.0
ROIC(%)	8.9	9.0	12.0	15.3	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.0	59.7	66.8	62.0	60.1
流动比率	1.3	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	6.8	6.4	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5
估值比率					
P/E	51.1	35.9	16.0	12.1	9.5
P/B	7.4	4.4	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	33.0	24.8	15.0	10.6	8.3

资料来源：常闻、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

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 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

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