移远通信（603236）

物理 AI 端侧算力基座：车载与智能方案开启成长新空间

买入（首次）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,594	24,326	32,667	42,478	54,425
同比（%）	34.14	30.83	34.28	30.03	28.13
归母净利润（百万元）	588.22	837.07	1,799.13	2,457.59	3,279.84
同比（%）	548.49	42.30	114.93	36.60	33.46
EPS-最新摊薄（元/股）	1.45	2.06	4.43	6.05	8.07
P/E（现价&最新摊薄）	53.64	37.69	17.54	12.84	9.62

投资要点

- **向物理 AI 端侧算力基座的升级。**移远通信是全球领先的物联网整体解决方案提供商，以连接硬件为底座，业务持续向“通信+算力+算法+场景方案”延伸，蜂窝模组出货份额保持全球领先。公司产品矩阵涵盖连接硬件、算力硬件、软件工具链、算法适配及整机 ODM 交付服务，可为客户提供物理 AI 端侧算力的一站式解决方案。2026 年上半年，车载、智能及解决方案业务收入占比接近一半，高附加值的端侧与车载方案占比持续提升。

- **端侧 AI 与车载方案打开成长空间。**1）端侧 AI 产品，公司覆盖多档算力，交付形态由模组延伸至板卡、整机及定制方案，特别是软件与算法能力配合算力硬件，降低客户端侧 AI 的开发与导入门槛。产品覆盖影像方案、机器人方案、智能陪伴、XR 等诸多场景；2）车载产品，公司全球车载 NAD 模组出货份额领先，同时新增舱联融合产品矩阵持续丰富，推动公司车载模组向高算力与系统集成方向升级，客户从 Tier1 及 Tier2 延伸至终端车企。3）连接模组业务，公司在传统蜂窝物联网模组赛道维持稳固龙头地位，持续受益连接规模扩张与存量设备升级。

- **四大竞争优势构筑长期护城河。**1）研发创新与制造工艺纵深布局：公司维持 8%上下的研发投入强度，搭建全球化研发网络，深度参与国际通信标准共建；加码 SiP 先进封装产线建设，支撑车载、端侧 AI 等高集成产品快速落地迭代。2）全球市场准入与本地化服务能力：截至 2026H1 取得全球 9,300 余项认证、80 余家运营商认证。依托覆盖 150 多个国家的技术服务网络，配套完整测试调试能力，高效响应不同区域客户定制化开发需求，构建出海的软性护城河。3）柔性化全球产能与供应链管控体系：推行“自有工厂 + 合作代工”的混合生产模式，海内外多基地灵活调配产能。针对基带、存储等核心物料执行多源采购 + 战略备货策略，保障大批量订单稳定交付。4）软硬件协同的全谱系产品生态：硬件端覆盖蜂窝通信、车载模组、AI 算力、高精度定位等完整品类，业务向上延伸至板卡、ODM 整机以及垂直行业解决方案。

- **盈利预测与投资评级：**基于公司在全球蜂窝物联网模组市场的领先地位，以及车载、智能模组等高附加值业务持续拓展，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.99/24.58/32.80 亿元。截至 2026 年 11 月 25 日，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 36.8/24.6/18.5 倍，公司当前 A 股市值对应 PE 分别为 17.5/12.8/9.6 倍，低于可比公司平均水平。考虑到公司全球客户网络、产品认证及规模化交付能力，以及高附加值业务占比提升带来的盈利改善空间，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求波动及市场竞争加剧风险、技术迭代及新业务放量不及预期风险、关键原材料供应及价格波动风险、贸易政策及海外市场拓展风险、汇率波动风险、专利诉讼风险。

2026 年 11 月 26 日

证券分析师 欧子兴
执业证书：S0600525110002
ouzx@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.64
一年最低/最高价	45.05/107.04
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	31,549.91
总市值(百万元)	31,549.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.47
资产负债率(%,LF)	66.89
总股本(百万股)	406.36
流通 A 股(百万股)	406.36

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 移远通信：从物联网解决方案向物理 AI 端侧算力基座升级 5
1.1. 模组业务全球领先，向物理 AI 端侧算力基座延伸 5
1.2. 车载、智能及解决方案业务快速发展，成为公司第二增长曲线 5
1.3. 股权结构稳定，核心团队行业积淀深厚，股权激励强化人才绑定 8
1.4. 收入利润保持较快增长，毛利率持续修复释放盈利弹性 9
1.5. 募投资金投向优化，5G 扩产与先进封装制造协同推进 10
2. 端侧 AI、汽车智能化与联网升级拓展方案需求 12
2.1. AI 算力模组：端侧计算拓展应用，软硬件协同提升配套价值 12
2.2. 汽车智能化推动车载通信与计算一体化需求，单车配套金额有望提升 15
2.2.1. 智能化配置加速渗透，车载连接与计算需求同步升级 15
2.2.2. 车载通信供应链分层分工，纵向整合推动业务边界模糊 19
2.3. 物联网模组行业扩容，市场集中度持续提升 21
3. 公司核心竞争力：差异化壁垒深厚，成长动能充足 23
3.1. 核心业务布局：端侧智能与车载方案持续拓展，产品价值量有望提升 23
3.1.1. AI 算力模组：产品梯度拓宽应用，方案交付推动客户落地 23
3.1.2. 车载应用：全球市场份额领先，持续拓展舱联融合与舱驾融合产品布局 27
3.1.3. 连接模组：全球份额领先，规模与认证优势巩固龙头地位 29
3.2. 核心竞争优势：四大竞争优势协同发力，巩固全球领先地位 30
3.2.1. 产品矩阵丰富，覆盖连接、车载、AI 与行业综合方案 30
3.2.2. 研发投入夯实技术基础，先进封装布局深化设计制造协同 31
3.2.3. 全球认证与客户网络：认证体系与本地化服务协同，构筑全球市场准入优势 32
3.2.4. 全球制造与供应链：产销规模持续扩大，供应链韧性与制造能力同步提升 33
4. 盈利预测与估值 35
4.1. 核心假设 35
4.2. 估值与评级 36
5. 风险提示 37

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 移远通信发展历程.....5
图 2: 2021-2025 各业务收入及同比增速.....6
图 3: 2026H1 公司各业务营业收入及毛利率.....6
图 4: 2021-2026H1 各地区收入及同比变化率情况.....6
图 5: 移远通信产品应用场景.....7
图 6: 公司股权结构图.....8
图 7: 移远通信营收情况.....10
图 8: 移远通信归母净利润情况.....10
图 9: 移远通信综合毛利率情况.....10
图 10: 移远通信期间费用率情况.....10
图 11: 全球 AI 嵌入式蜂窝模组出货结构与同比变化.....13
图 12: 2026Q2 全球手持智能相机出货量（万台）.....14
图 13: 全球割草机器人出货量及无边界机型占比.....14
图 14: 普渡 GT 系列商用割草机器人.....14
图 15: 国内主流电商平台 AI 玩具分品类销售额占比.....15
图 16: Pollen Robotics 双足机器人 Microduck.....15
图 17: 中国汽车总销量及新能源汽车销量变化.....16
图 18: 汽车电子电气架构五大功能域划分.....16
图 19: 汽车电子电气架构演进路径.....17
图 20: 全球汽车计算单元市场规模及细分领域增速预测.....17
图 21: 移远通信基于高通骁龙 8 Gen 2 平台打造的 AS830M 5G 智能座舱模组示例.....19
图 22: LG Electronics 自研 NAD 集成式车载通信单元.....20
图 23: 大陆集团自主研发的车载 NAD 模组.....20
图 24: 全球蜂窝物联网模组出货规模.....21
图 25: 全球蜂窝物联网模组季度增长趋势.....21
图 26: 全球蜂窝物联网连接规模及头部厂商格局（2019-2025）.....22
图 27: 移远通信端侧 AI 整体解决方案.....23
图 28: 移远通信端侧 AI 开发工具链.....24
图 29: 移远影像方案赋能 PanoX V5 全景相机.....24
图 30: 移远 AI 机器人解决方案赋能服务、陪伴、人形、四足及割草等多类机器人.....25
图 31: 移远智能模组赋能东成无边界割草机.....26
图 32: 移远 RTK 方案赋能普渡 GT 系列割草机.....26
图 33: 移远 XR 方案赋能 AR 眼镜等穿戴终端.....27
图 34: 移远方案将 XR 眼镜研发周期缩至 6—8 个月.....27
图 35: 移远通信三款舱联融合一体化智能座舱方案.....28
图 36: 2026 年上半年全球蜂窝物联网模组 TOP5 厂商出货市占率.....29
图 37: 移远通信产品与服务图.....30
图 38: 移远通信研发费用及同比.....31
图 39: 移远通信研发人员学历结构.....31
图 40: 先进封装将分立器件集成于单一封装体内.....32
图 41: 移远规划建设封装产线，预计 2027 年投入使用.....32
图 42: 移远通信运营商认证名单.....32

图 43： 移远通信产品及技术研发体系.....33
图 44： 移远通信全球销售与服务网络布局.....33
图 45： 移远通信 2023—2025 年无线通信模组及天线产销量.....33
图 46： 移远通信预付款项及同比增速.....34
图 47： 移远通信存货及同比增速.....34

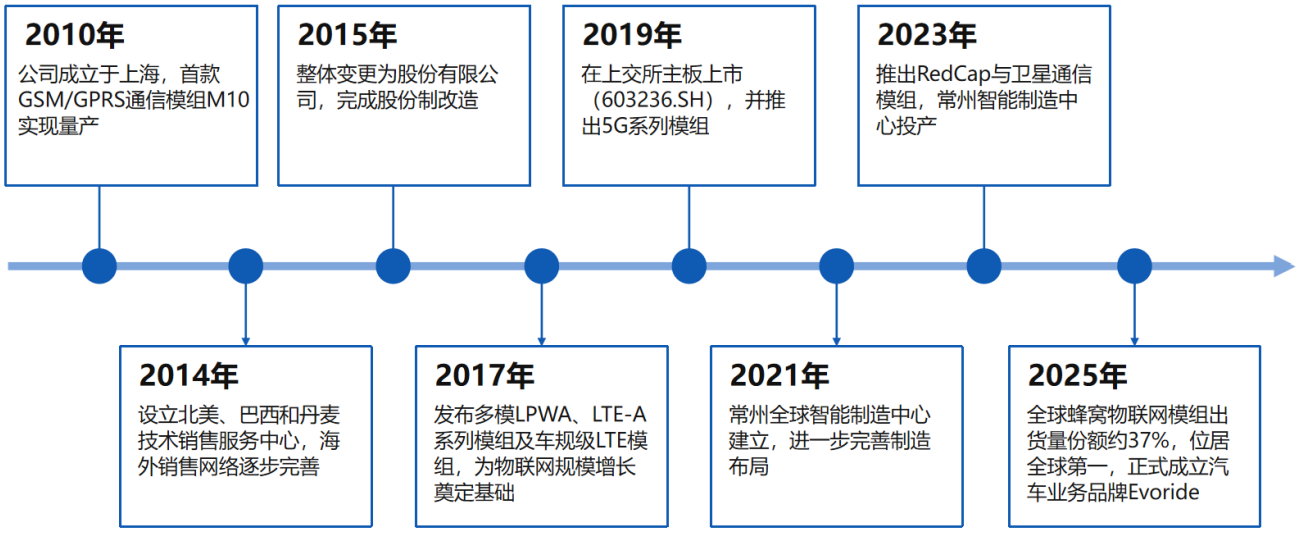
表 1： 核心管理团队基本情况.....8
表 2： 2023 年股票期权激励计划分期考核与执行进展.....9
表 3： 移远通信募投项目调整前后对比.....11
表 4： 传统数传模组与端侧算力模组的功能及交付范围.....12
表 5： 主要单芯舱驾一体域控平台方案进展计划.....18
表 6： 车载通信行业产业链分层情况.....20
表 7： 公司割草机器人相关产品、方案及客户落地梳理.....26
表 8： 全球主要车载 NAD 模组厂商出货份额变化.....27
表 9： 公司车载主要产品客户导入及量产进展.....28
表 10： 公司主营业务拆分及预测（单位：亿元）.....35
表 11： 可比公司估值表（截至 2026 年 11 月 25 日）.....36

1. 移远通信：从物联网解决方案向物理 AI 端侧算力基座升级

1.1. 模组业务全球领先，向物理 AI 端侧算力基座延伸

上海移远通信技术股份有限公司是全球领先的物联网整体解决方案供应商，专注于物联网端侧一站式解决方案的研发与交付，业务覆盖硬件、软件、认证及工程适配等环节。公司前身上海移远通信技术有限公司成立于 2010 年 10 月，初期以蜂窝通信模组研发与销售为核心，逐步拓展海外市场，2015 年 11 月整体变更为股份有限公司，并于 2019 年 7 月 16 日在上海证券交易所主板上市。经过多年发展，公司已构建以模组为基础、多元化业务协同发展的“1+N”业务矩阵，硬件产品覆盖蜂窝通信模组、智能模组、车载模组、GNSS 定位模组、卫星通信模组等，支撑各垂直场景方案落地，业务进一步延伸至 AI、工业智能、智慧农业及软件平台等解决方案领域。公司产品矩阵涵盖连接硬件、算力硬件、软件工具链、算法适配及整机 ODM 交付服务，可为客户提供多场景的物理 AI 端侧算力基座落地解决方案。供应链方面，截至 2026 年 6 月末，公司在全球布局九个研发中心，并形成“自有工厂+合作代工”的生产体系，在常州、赣州、临沂及马来西亚设有自有工厂。根据 IoT Analytics 数据，2026 年上半年公司全球蜂窝物联网模组出货量份额达 38.5%，位居全球第一，显著领先其他厂商。截至 2025 年末，公司累计取得授权专利 778 项，持续积累通信技术与产品研发能力，为多元化业务拓展提供技术支撑。

图1：移远通信发展历程



数据来源：公司官网、公司年报、Counterpoint Research，东吴证券研究所

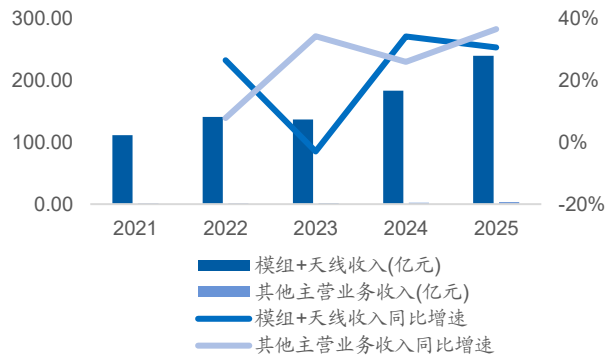
1.2. 车载、智能及解决方案业务快速发展，成为公司第二增长曲线

公司收入结构逐步多元化，车载、智能及解决方案业务合计贡献近半收入。近年来，公司车载、智能及物联网垂直行业解决方案等业务持续发展，产品布局不断丰富。2026 年半年度报告中，公司调整产品收入披露口径，将原有以“模组+天线”为主的分类进一步细化为“通信模组及天线”和“车载、智能及解决方案”两大主要类别。其中，通信模组

请务必阅读正文之后的免责声明部分

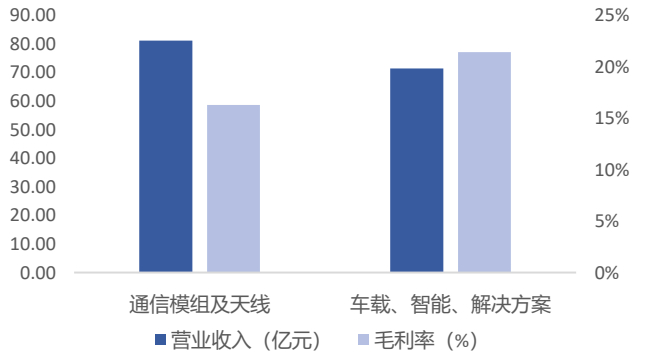
及天线业务实现收入 81.06 亿元，占营业收入的 53.12%，毛利率为 16.28%；车载、智能及解决方案业务合计实现收入 71.36 亿元，占比 46.76%，毛利率为 21.42%，较前者高 5.14 个百分点。公司在投资者交流中表示，该板块已成为公司的“第二增长曲线”，收入占比已接近一半。此次披露口径细化与公司“1+N”业务布局相呼应，进一步呈现了不同业务的收入贡献及盈利水平差异。

图2：2021-2025 各业务收入及同比增速



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

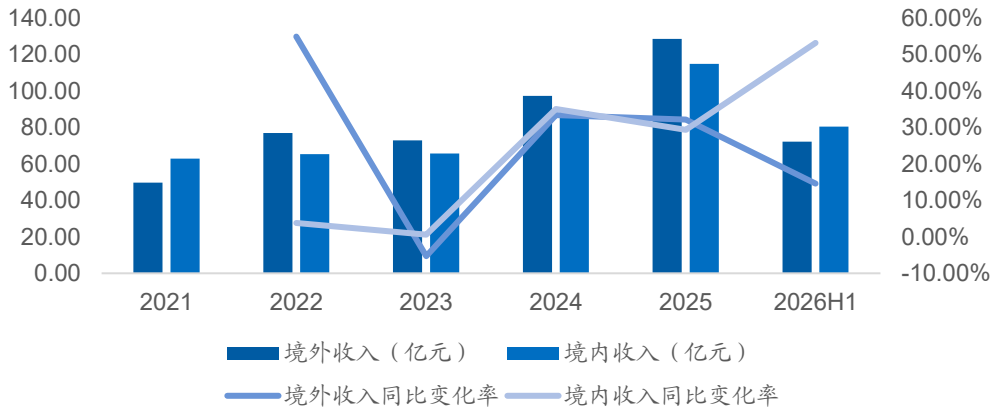
图3：2026H1 公司各业务营业收入及毛利率



数据来源：公司半年报，东吴证券研究所

公司境内外收入规模相对均衡，区域毛利率差距收窄。2021—2025 年，公司境内收入由 62.92 亿元增长至 114.79 亿元，境外收入由 49.70 亿元增长至 128.48 亿元，2022 年以来境外收入持续高于境内。2025 年，境内外收入分别同比增长 29.36%和 32.17%，占营业收入的 47.19%和 52.81%。2026 年上半年，境内收入同比增长 53.17%至 80.47 亿元，占比同比提升 7.24 个百分点至 52.74%；境外收入同比增长 14.61%至 72.12 亿元，占比 47.26%。毛利率方面，2025 年境外毛利率为 19.56%，高于境内的 15.02%；2026 年上半年，境内毛利率升至 18.81%，境外毛利率为 18.61%，两者差距收窄至 0.20 个百分点。

图4：2021-2026H1 各地区收入及同比变化率情况



数据来源：公司年报、公司半年报，东吴证券研究所

移远通信依托天线、ODM、软件服务平台协同布局，落地多类物联网应用场景。天线产品覆盖 4G/5G、Wi-Fi、GNSS、LPWA/ISM、NTN、Small cell/IDAS 多品类，2025

年新增基站天线产品线，面向 5G 深度覆盖场景，打造信号补盲、容量提升、精准赋形一体化方案，服务运营商 5G 网络建设，产品包含透镜天线、场馆天线、室分天线及室外 ODU 天线等品类，适配室内外复杂网络环境。ODM 业务由子公司安科联承接，面向 PDA、POS 支付、FWA、两轮智能出行、BMS、AIoT 等领域客户输出 PCBA 及整机方案，落地场景覆盖智能表计、追踪器、无线网关、PDA/POS 终端、AIoT 嵌入式与智能终端、两轮生态等，其中 PDA 多条 5G 项目实现落地，POS 支付可提供 MOB、COB 两类合作模式，FWA 业务面向全球运营商提供 5G 相关研发交付。软件服务平台以 2025 年底推出的“艾络迅™”品牌为载体，依托飞鸢物联网平台，面向 500 余家客户提供软硬件一体化方案，业务覆盖智能家居、能源、交通、农业、工业数采等领域，布局 AI+IoT 方向，打造硬件+算法+平台一体化架构，赋能 AI 家电、能源、儿童陪伴早教等行业。平台支持设备接入管理、应用交互，可对接公版 App、OEM App、小程序等终端应用，客户能够在 SaaS 平台完成用量、计费、用户管理等运营工作，帮助客户快速搭建产品销售渠道。公司依托多业务板块协同，形成模组为核心、多业务配套的场景交付能力，支撑各行业物联网数字化落地。

图5：移远通信产品应用场景



数据来源：2025 年公司年报，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.3. 股权结构稳定，核心团队行业积淀深厚，股权激励强化人才绑定

钱鹏鹤为公司控股股东及实际控制人，定增及期权行权后实际控制人保持不变。截至 2026 年 9 月 30 日，钱鹏鹤直接持股 15.49%，宁波移远持股 5.95%；钱鹏鹤为宁波移远执行事务合伙人，持有其 0.43%的出资份额。前十大股东合计持股 39.98%，其中包括 2025 年定增对象共青城玖号，以及财通、永赢、国泰等基金产品。

图6：公司股权结构图



数据来源：公司公告、企查查，东吴证券研究所

核心经营团队具有通信研发与工程岗位背景，公司销售服务网络覆盖全球。董事长/总经理钱鹏鹤曾任职于摩托罗拉、贝尔阿尔卡特、中兴通讯及希姆通，张栋、杨中志、徐大勇均曾在通信企业担任研发或技术岗位。销售与技术服务网络覆盖中国、欧洲、北美及亚非拉，为客户提供本地化支持；2026 年上半年境外收入占比 47.26%。

表1：核心管理团队基本情况

姓名	职务	过往经历
钱鹏鹤	董事长、总经理、首席执行官	曾任杭州摩托罗拉、上海贝尔阿尔卡特测试工程师，中兴通讯项目经理、希姆通事业部研发副总经理、移为通信总经理。
张栋	董事、副总经理、首席运营官	曾任上海格致、上海嘉阳软件工程师，希姆通软件科长及部门经理、上海移为通信技术负责人。
张勇星	董事、软件部总监	曾任昌硕科技（上海）有限公司软件工程师、上海捷波通信技术有限公司嵌入式软件工程师。
杨中志	副总经理、高级副总裁	曾任上海环达计算机公司软件工程师、希姆通工程师及技术经理、上海移为通信技术主管。
徐大勇	副总经理、高级副总裁、首席销售官	曾先后担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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

杨华伟	副总经理	曾任招商证券、民生证券及国联民生承销保荐投资银行部门董事、保荐代表人；2026 年 8 月加入移远通信。
王凡	董事会秘书	曾任无锡市艾克特电气股份有限公司董事会秘书；2018 年 1 月加入移远通信，曾任公司证券事务代表。
朱伟峰	财务负责人、财务总监	曾任丞芳投资咨询（上海）有限公司财务、丰馔国际贸易（上海）有限公司财务主管；2011 年 5 月加入移远通信。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

股权激励覆盖核心技术与业务人员，以公司业绩和个人绩效为行权条件。截至 2026 年 11 月 12 日，公司在执行的股权激励为 2023 年股票期权激励计划，于 2023 年 7 月 24 日一次性授予、不设预留，实际登记 311 人、790.56 万份；初始行权价 54.84 元/股，权益分派调整后为 37.47 元/股。计划分三期考核 2024—2026 年利润增长，目前第二期正在行权，第三期待 2026 年度考核。2022 年计划剩余期权已决议全部注销。

表2：2023 年股票期权激励计划分期考核与执行进展

行权期及比例	公司层面考核条件	执行情况
第一期（30%）	2024 年归母净利润较 2022 年增长不低于 10%	未达到公司业绩条件；2025 年 4 月 22 日决议注销该期 228.384 万份期权。
第二期（40%）	2025 年归母净利润较 2022 年增长不低于 30%	2025 年实际增长 34.45%，达到公司考核；290 人可行权 413.2968 万份。行权期为 2026 年 7 月 3 日至 2027 年 1 月 23 日；截至 2026 年 9 月 30 日已行权 340.8807 万股，占 82.48%。
第三期（30%）	2026 年归母净利润较 2022 年增长不低于 60%	待 2026 年度业绩及个人绩效考核，确定可行权数量。

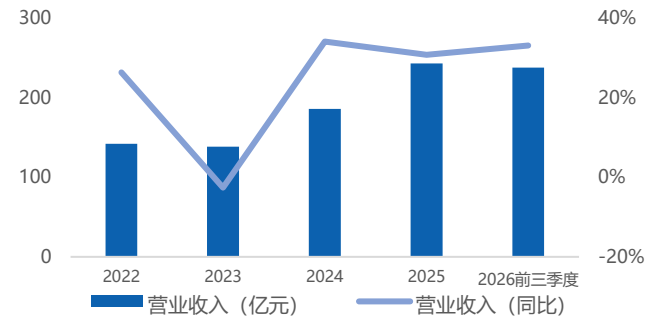
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.4. 收入利润保持较快增长，毛利率持续修复释放盈利弹性

收入保持增长，毛利率逐季修复释放利润弹性。2024—2025 年公司营业收入由 185.94 亿元增至 243.26 亿元；2026 年前三季度实现营业收入 237.99 亿元，同比增长 33.13%，归母净利润 12.12 亿元，同比增长 65.21%，扣非归母净利润同比增长 75.25%。Q3 单季收入同比增长 34.89%，延续较快增长。Q1—Q3 单季毛利率依次为 17.09%、20.00%、24.32%，Q3 同比、环比分别提高 6.62、4.32 个百分点，带动前三季度综合毛利率升至 20.72%，支撑利润增速快于收入。按单季归母净利润除以营业收入计算，Q1—Q3 归母净利率分别为 2.09%、5.42%、7.14%。

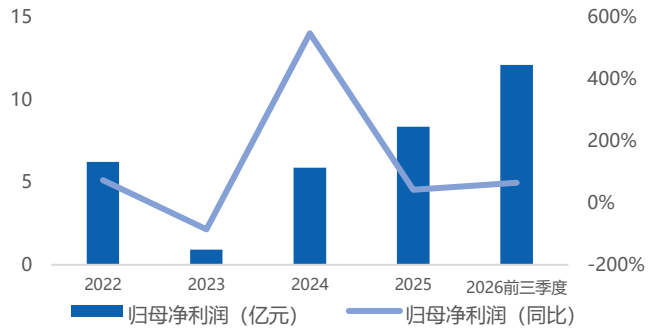
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：移远通信营收情况



数据来源：公司年报、季报，东吴证券研究所

图8：移远通信归母净利润情况



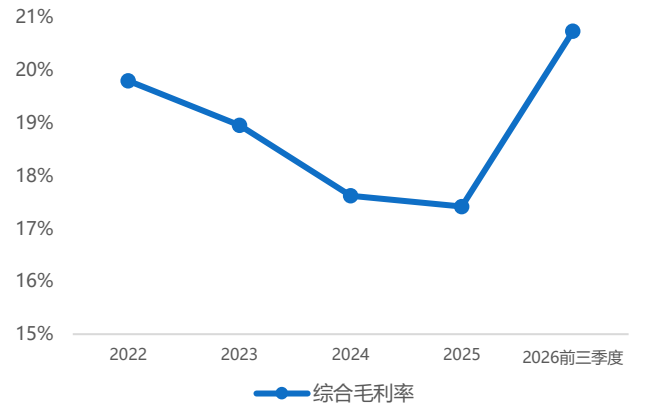
数据来源：公司年报、季报，东吴证券研究所

产品结构优化、价格传导与成本效率改善共同支撑毛利率回升。公司在 10 月投资者交流中指出，高附加值产品销售占比稳步提升。2026H1“车载、智能、解决方案”收入占比为 46.76%，毛利率 21.42%，高于整体 18.71%的水平。价格传导方面，公司针对存储等原材料涨价有序向下游客户调价；成本端，通过战略备货、采购模式优化、供应链精细化管理、生产工艺升级及内部降本增效改善盈利水平。

期间费用率同比上升，研发强度保持在 8%左右。2026 年前三季度期间费用 35.71 亿元，费用率 15.00%，同比提高 1.86 个百分点；管理、财务费用同比分别增长 91.84%、90.66%，研发费用率 8.02%。公司三季报指出，随着经营规模扩大和业务持续发展，销售、管理及研发费用相应增加。

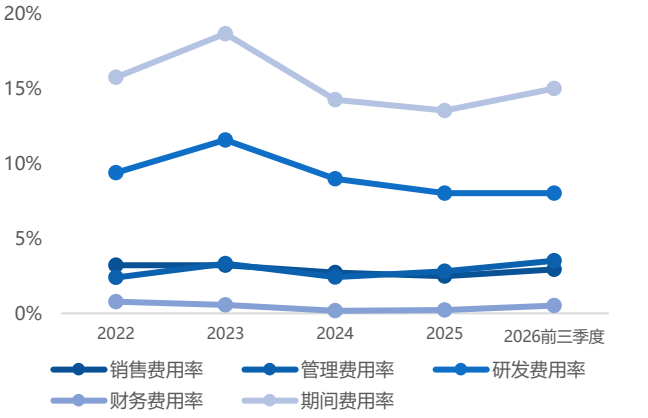
原材料备货增加带来经营现金流出。前三季度经营现金净流出 18.63 亿元，公司表示主要系加大原材料储备，平均账期相对稳定。2026H1 原材料占存货净值的 75.31%；按前三季度同口径测算，应收账款周转天数为 49.75 天，上年同期 48.48 天。整体来看，公司呈现收入中高速增长、毛利率逐季修复、利润弹性大于收入弹性、研发强度保持 8%左右的经营特征。

图9：移远通信综合毛利率情况



数据来源：公司年报、季报，东吴证券研究所

图10：移远通信期间费用率情况



数据来源：公司年报、季报，东吴证券研究所

1.5. 募投资金投向优化，5G 扩产与先进封装制造协同推进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

募投资金向 5G 扩产及先进封装制造倾斜，推动公司制造能力进一步升级。公司于 2025 年 12 月完成向特定对象发行股票，募集资金净额 22.20 亿元，主要投向车载及 5G 模组扩产、AI 算力模组及 AI 解决方案产业化、总部基地及研发中心升级等项目。截至 2026 年 8 月末，累计使用募集资金 10.37 亿元。2026 年 10 月，公司进一步优化资本开支结构，将原车载及 5G 模组扩产项目调整为 5G 模组扩产项目和先进封装制造项目，涉及募集资金 9.05 亿元。其中，5G 模组扩产项目拟投入募集资金 5.19 亿元，建设智能制造生产线；先进封装制造项目拟投入 3.86 亿元，重点建设射频前端、Wi-Fi、GNSS 及 AI 运算等先进封装生产线，逐步完善 SiP 系统级封装、倒装等自主制造能力。随着相关项目推进，公司有望进一步强化模组研发设计与生产制造的协同，提升高集成度产品的生产交付能力。

表3：移远通信募投项目调整前后对比

原募投项目	调整后项目	拟投入募集资金	战略意义
车载及 5G 模组扩产项目	5G 模组扩产项目	5.19 亿元	完善 5G 模组产能布局，提升规模化供货能力，巩固公司在无线通信模组产业链和供应链中的市场地位
	先进封装制造项目	3.86 亿元	强化“模组设计—先进封装—终端应用”协同，提升产品小型化与高集成度水平，缩短研发至量产周期，支撑高附加值模组发展
合计涉及调整资金		9.05 亿元	

数据来源：移远通信 2026 年 10 月 20 日募投变更公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 端侧 AI、汽车智能化与联网升级拓展方案需求

2.1. AI 算力模组：端侧计算拓展应用，软硬件协同提升配套价值

端侧算力模组把应用处理和本地推理集成到终端。传统数传模组提供联网和数据传输能力，主要由通信基带、射频及主机接口构成。端侧算力模组以应用处理 SoC（系统级芯片）和内存为核心，接入摄像头、麦克风等外设，可在本地完成图像处理、语音唤醒、目标识别等任务，联网能力按需集成或外接。芯片集成处理器、图像处理单元和推理单元，减少外围器件和板级开发工作。终端可将需要实时响应的任务放在本地，将更复杂的任务交由云端处理。

硬件按集成程度分层交付，软件适配拓展单项目价值量。具备整机研发能力的客户可采购算力模组，自行设计载板。需要缩短硬件开发周期的客户可采用单板计算机（SBC）、定制主控板，或选用集成计算单元、外设接口、存储与散热的 AI BOX。AI BOX 属于可独立部署的计算整机。供应商还可提供系统与驱动、模型量化和部署工具，以及目标跟踪、语音降噪等定制算法。供应商可以复用系统、驱动和通用模型，并按客户的外设组合、响应时延及功耗预算做定制。通用能力复用可摊薄重复开发投入，增量算法与集成服务则有望提高单项目价值量。

表4：传统数传模组与端侧算力模组的功能及交付范围

比较维度	传统数传模组	端侧算力模组及方案
核心任务	接入网络、收发数据	本地运行应用，处理音视频、传感数据与推理任务
硬件配置	通信基带、射频及主机接口	应用 SoC、内存及多媒体接口，按需集成无线连接
交付形态	通信模组及配套驱动	算力模组、单板计算机或主控板、AI BOX 及整机
软件配套	通信协议、主机驱动、控制接口	系统与驱动、推理工具、视觉或音频算法及部署适配

数据来源：NVIDIA 开发者文档、Seeed Studio 产品资料、高通 QCS8550 产品资料，东吴证券研究所

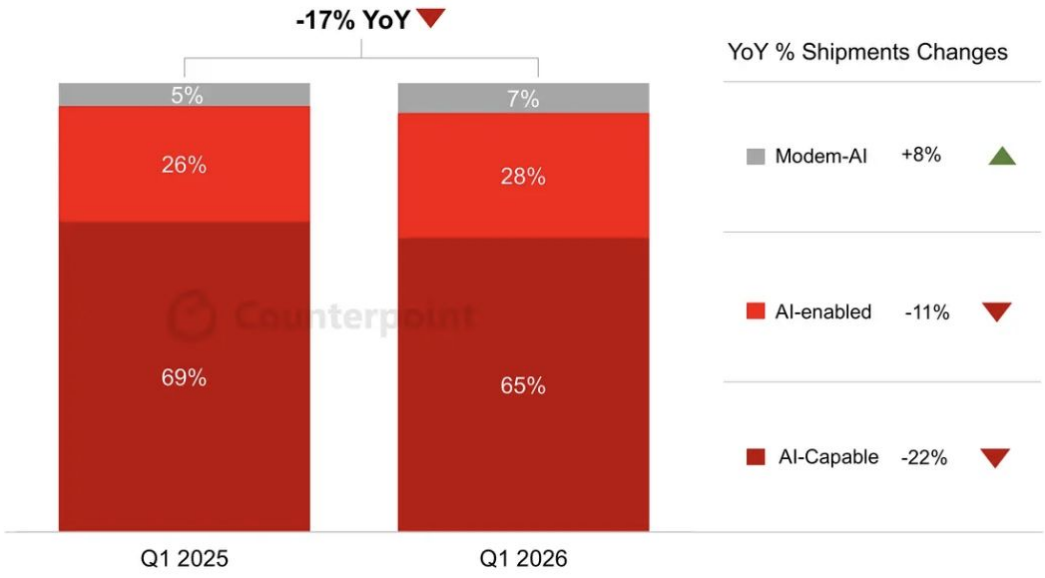
通用处理器可承担轻量推理，专用 AI 加速单元支持更复杂的端侧任务。据 Counterpoint 统计，嵌入人工智能的蜂窝模块仅占蜂窝物联网模块出货量的 6%，其分类为具备人工智能功能的模块（AI-Capable）、AI 赋能模块（AI-Enabled）和调制解调器 AI 模块三类，在 2026 年第一季度，上述三类产品分别占 AI 嵌入式蜂窝物联网模组出货量的 65%、28%和 7%:

- 具备人工智能功能的模块（AI-Capable）：这类模块集成了 CPU 和 GPU，能够支持基本的人工智能处理和轻量级推理，但没有专用的人工智能加速器，典型需求来自 POS 终端；
- AI 赋能模块（AI-Enabled）：集成专用 AI 硬件（例如 NPU、TPU 或 AI 引擎）的模块，用于支持高级 AI 工作负载和本地推理，主要用于智慧零售、工业设备和加固手持终端；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- 调制解调器 AI 模块：基于调制解调器平台的模块，具有嵌入式 AI 功能，专注于连接优化，包括网络性能、电源效率、定位和信号管理，而不是应用级 AI 处理，主要由路由器及用户侧接入设备（CPE）推动。

图11：全球 AI 嵌入式蜂窝模组出货结构与同比变化

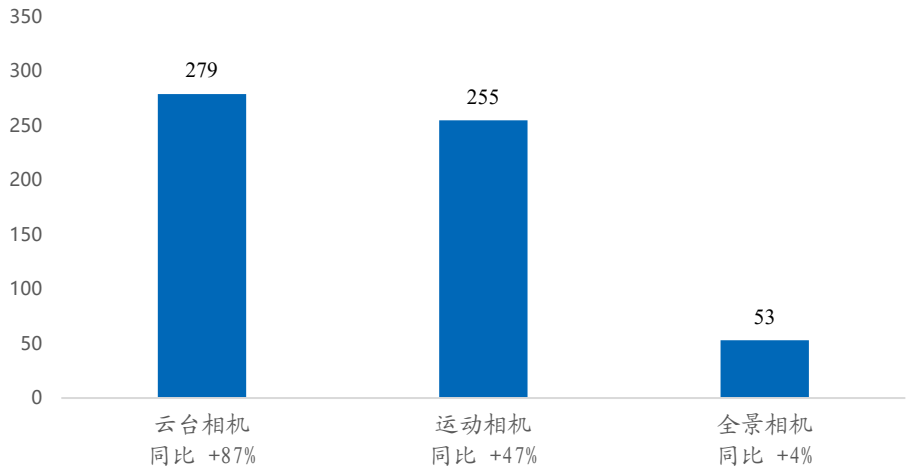


数据来源：Counterpoint Research 官网截图，东吴证券研究所

存储成本压制短期出货，终端扩量和配置升级支撑中期需求。Counterpoint 统计，AI 嵌入式模组 2025 年出货同比增长 19%，2026Q1 同比下降约 17%，同期占全球蜂窝物联网模组出货的 6%。2026 年一季度，存储涨价抬高物料成本，AI 嵌入式蜂窝模组均价上涨两位数，部分成本敏感的客户延后部署。同季，依赖较大内存的 AI-Capable 和 AI-Enabled 模组出货量同比分别下降 22%和 11%，Modem AI 模组出货量同比增长 8%。中期需求来自新品放量和既有终端升级。相机、工业设备和机器人增加本地识别与推理功能，有望提高端侧算力配置需求。Counterpoint 预计 2030 年该比例升至 25%，口径限于蜂窝模组并包含 Modem AI。我们根据产业跟踪判断，包括多模态终端、机器人、陪伴类产品等为目前主要的端侧 AI 落地场景。

多模态应用中，云台相机和运动相机放量带动本地音视频处理需求。云台相机在取景时识别和追踪被摄对象，并实时联动云台。运动与全景相机强调画面稳定、高分辨率编码和多路图像拼接，进一步增加对图像处理、内存带宽和算法适配的要求。IDC 数据显示，2026Q1 全球手持智能相机出货 414 万台，同比增长 33%，Q2 出货超过 588 万台，同比增长 57%。Q2 云台相机出货约 279 万台，同比增长 87%，运动相机超 255 万台，同比增长 47%。新品迭代与促销共同拉动放量，云台相机均价同期下滑 6%，供应商需在终端的成本约束下完成算力及算法配置。

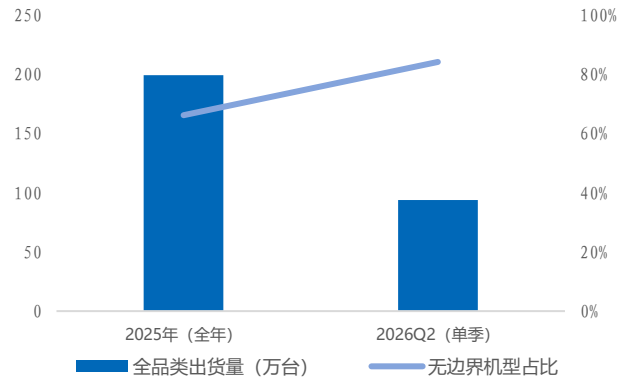
图12：2026Q2 全球手持智能相机出货量（万台）



数据来源：IDC 2026Q2 手持智能相机跟踪报告，东吴证券研究所

机器人涵盖家用作业、物流搬运和工业协作，割草机器人的无边界升级已形成规模需求。家用机器人需处理导航避障，仓储移动机器人侧重定位和任务执行，协作机器人还需处理视觉引导和动作规划。以割草机器人为例，无边界方案以卫星定位、视觉或激光雷达等替代预埋边界线，设备需在本地持续处理定位、障碍识别和路径规划。IDC 统计，2025 年全球割草机器人出货 199.2 万台，同比增长 63.8%。其中，无边界机型出货 131.8 万台，同比增长 182.4%，占比 66.2%，同期埋线机型出货同比下降 10.1%。2026Q2 出货 93.9 万台，同比增长 59.7%，无边界机型占 84.2%。2025 年全球无边界机型出货前六名均为中国厂商，代表包括九号、追觅和科沃斯。头部国产品牌依托激光雷达、驱动电机、动力电池和整机代工等本土配套，在成本和交付上具备优势，2026 年以来加快布局北美线下渠道。普渡 GT3、GT5 商用割草机器人搭载移远 LG290P 定位模组，GT7 搭载 LG580P。三款机型均使用移远的 RTK 数据校正服务，支持厘米级定位与自主导航。

图13：全球割草机器人出货量及无边界机型占比



数据来源：IDC 2025 年、2026Q2 割草机器人跟踪报告，东吴证券研究所

图14：普渡 GT 系列商用割草机器人

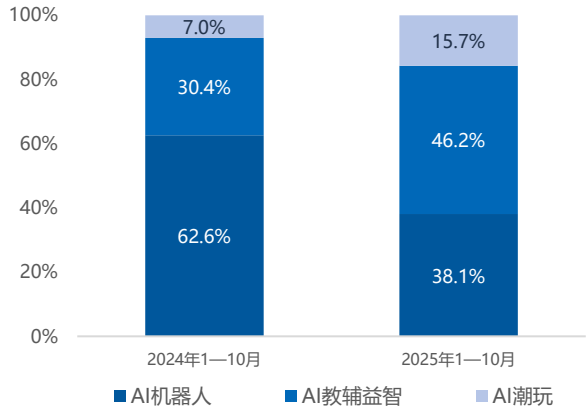


数据来源：移远通信官网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

陪伴类产品仍处培育期，AI 眼镜拓展可穿戴应用。入门陪伴产品可在端侧完成唤醒和音频采集，再接入云端完成对话。Pollen Robotics 推出的小型双足机器人 Microduck 配备摄像头和深度传感器，可跟随激光点，也能通过动作和声音与人互动。此类小型互动终端增加了对环境感知与运动控制的需求。魔镜洞察跟踪的国内主流电商平台中，2025 年 1—10 月以毛绒玩偶等为代表的 AI 潮玩销量约 19.9 万件，其销售额占样本 AI 玩具的 15.7%，上年同期为 7.0%。可穿戴设备方面，AI 眼镜主要面向随身拍摄与信息交互，Omdia 统计 2026 年上半年全球出货 420 万台，同比增长 127%。带显示的 AR 眼镜还需按产品配置显示和空间跟踪能力。

图15：国内主流电商平台 AI 玩具分品类销售额占比



数据来源：魔镜洞察《AI 玩具市场机会洞察》，东吴证券研究所

图16：Pollen Robotics 双足机器人 Microduck



数据来源：Pollen Robotics 官网，东吴证券研究所

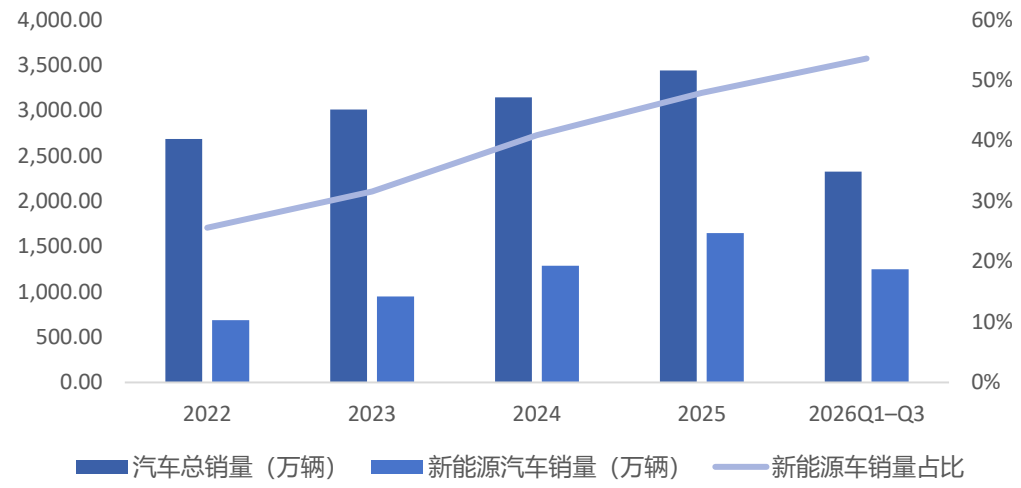
2.2. 汽车智能化推动车载通信与计算一体化需求，单车配套金额有望提升

2.2.1. 智能化配置加速渗透，车载连接与计算需求同步升级

汽车销量增长承压，新能源汽车渗透率提升及智能化配置升级为车载模组需求提供新增动力。根据中国汽车工业协会数据，2026 年 1—9 月我国汽车销量为 2,327.1 万辆，同比下降 4.5%。同期新能源汽车销量达 1,247.2 万辆，同比增长 11.1%，占汽车新车总销量的 53.6%，在整体汽车市场承压背景下仍保持增长。工信部数据显示，2026 年上半年我国乘用车新车 L2 级组合驾驶辅助功能搭载率已超过 70%。新能源汽车销售占比和 L2 级组合驾驶辅助功能搭载率的上升，反映出汽车智能化配置水平持续提升，智能座舱、车联网及辅助驾驶等功能逐步成为车企产品差异化竞争的重要方向。在整车销量增长趋缓的背景下，智能化相关功能的配置升级有望带动整车通信与计算一体化方案需求，T-Box 及舱联计算单元是其核心硬件载体。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

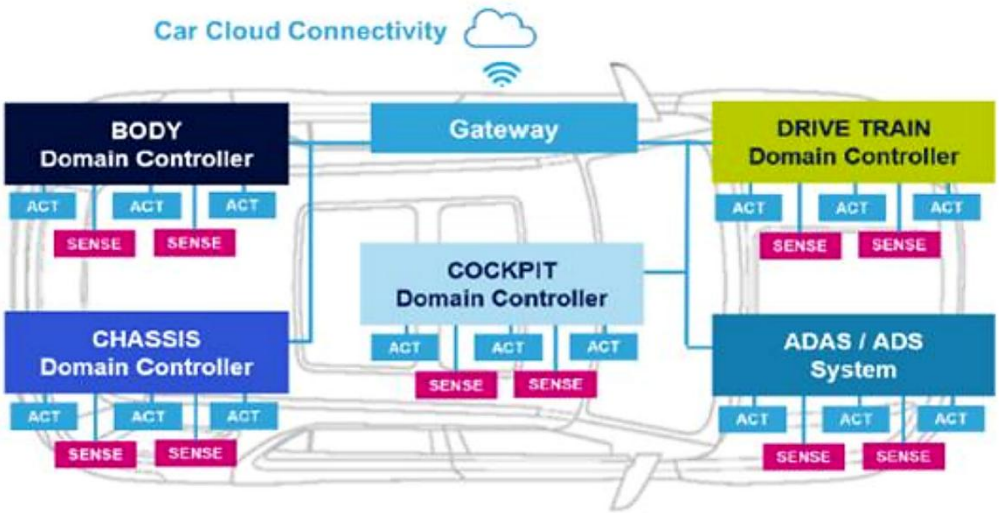
图17：中国汽车总销量及新能源汽车销量变化



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

汽车电子电气架构由分布式向域集中式演进，车内功能逐步整合至五大功能域。早期汽车主要采用分布式架构，各项电子功能由独立的电子控制单元（ECU）分别控制。随着车载电子功能不断丰富，ECU 数量持续增加，系统间的通信与协同复杂度随之提升，推动汽车电子电气架构向域集中式发展。通过域控制器整合原本由多个 ECU 分别承担的控制功能，实现同一功能领域内的集中控制与协同。按照博世经典五域划分，汽车电子系统可分为座舱域、智驾域、动力域、底盘域和车身域，分别负责驾乘交互与信息娱乐、环境感知与驾驶辅助、动力输出与能源管理、制动转向及车辆动态控制，以及车身电子与舒适性功能控制。与此同时，T-Box 作为车载通信终端，其产品形态也逐步由独立部署向与智能天线等部件集成的方向发展。

图18：汽车电子电气架构五大功能域划分

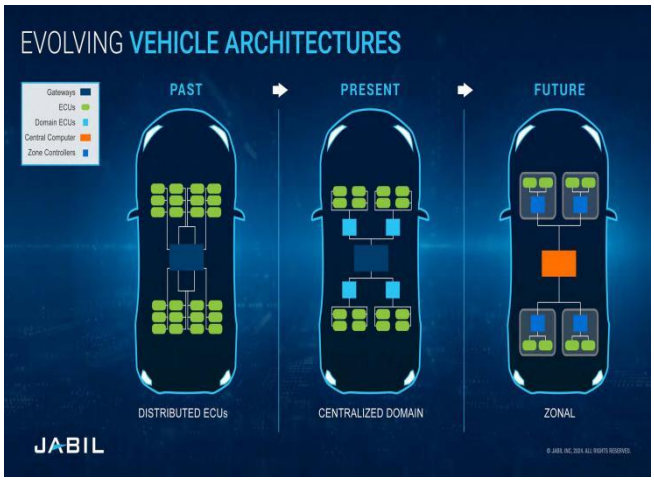


数据来源：CEA，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

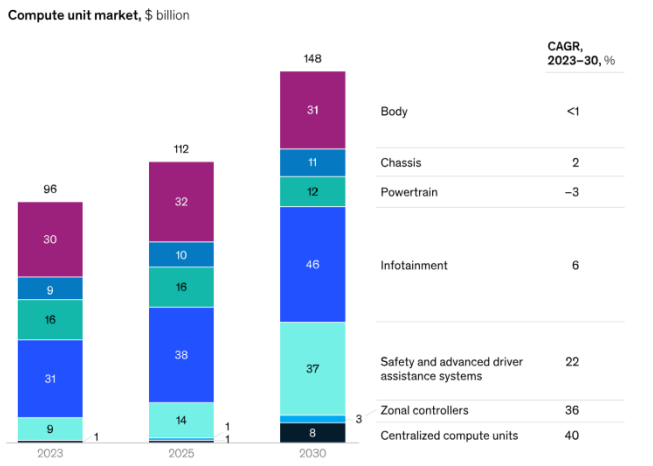
汽车电子电气架构进一步向中央计算与区域控制演进，跨域融合成为重要发展路径。域集中式架构虽实现了域内计算资源整合，但各功能域仍相对独立，随着跨域协同需求增加，独立控制器之间的数据交互与算力调度逐渐面临效率瓶颈。例如，智驾域的环境感知与驾驶决策需要和座舱域的显示交互功能协同。通过跨域融合整合不同功能域的计算资源与数据，有助于提高算力利用效率、减少硬件冗余、降低汽车生产成本，推动向中央计算架构发展。随着高性能 SoC 及虚拟化、功能安全隔离技术逐步成熟，跨域融合有望加速落地，并带动高性能计算芯片、集成化控制平台及车载模组方案升级。从市场空间看，据 McKinsey 预测，全球汽车计算单元市场规模将由 2023 年的 960 亿美元增长至 2030 年的 1,480 亿美元，CAGR 约 6%；其中，中央计算单元和区域控制器市场 CAGR 分别达到 40%和 36%，显著高于传统车身、底盘及动力域计算单元，反映汽车计算资源正加速向集中化架构转移。其中，舱驾融合与舱联融合是当前具有代表性的技术方向。

图19：汽车电子电气架构演进路径



数据来源：Jabil 官网，东吴证券研究所

图20：全球汽车计算单元市场规模及细分领域增速预测



数据来源：McKinsey，东吴证券研究所

舱驾融合推动座舱域与智驾域由功能协同向软硬件一体化发展。舱驾融合是指将原本相对独立的座舱域与智驾域进行跨域整合，不仅包括通过数据接口打通实现应用层功能协同，也包括将两域控制器集成至统一硬件平台，进一步向单 SoC 共享计算资源演进。从产业进展看，目前舱驾融合已由应用层协同逐步进入硬件集成阶段，量产方案仍以多 SoC 物理集成为主，即将座舱域与智驾域的独立芯片集成至同一控制器；单 SoC 方案则开始加速落地，但整体占比仍较低。2026 年以来，相关方案加快商业化：高通骁龙 Ride Flex 支持单 SoC 同时承载座舱与 ADAS 功能，已在全球 8 个量产车型项目中部署；零跑 D19 则采用双骁龙 8797 中央计算平台，实现座舱、智驾及车身控制等多域功能集成。整体来看，舱驾融合正由多芯片集成向单芯片深度融合发展，并催生跨域计算、软硬件协同开发及功能安全设计需求，为具备高算力模组、软件开发及功能安全设计能力的厂商提供新的产品切入机会。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表5：主要单芯舱驾一体域控平台方案进展计划

单位：万辆	2023	2024	2025	已实现成果	后续计划及展望
单芯舱驾一体域控平台	0.0	11.1	12.2	-	-
高通 SA8295P	-	11.1	11.7	主要应用于零跑 LEAP 3.0 平台中配车型	-
高通 SA8775P	-	-	0.5	已在北汽极狐阿尔法 T5、S5 及东风日产 N6 等车型实现单芯片舱驾融合方案量产搭载	迎来装车增长期，装配量有望提速
高通 SA8797P	-	-	-	零跑 D19、D99 部分配置采用单芯片舱驾融合方案	车联天下、卓驭科技等厂商宣布，其新一代舱驾一体平台预计于 2026 年底启动量产
黑芝麻智能 C1296	-	-	-	与东风汽车合作，搭载于天元智舱 Plus 平台	拟率先搭载东风奕派 007，计划 2026—2027 年陆续实现多款车型规模化量产
瑞萨 R-Car X5H	-	-	-	2024 年发布 3nm 车规级多域融合 SoC，2025 年已向客户交付芯片样品	计划于 2027 年下半年投产
芯擎龍鹰二号	-	-	-	2026 年 4 月发布 5nm 车规级舱驾融合芯片	计划于 2027 年第一季度启动主机厂适配
地平线星空 Starry	-	-	-	2026H2 量产（奇瑞 iCar V27）；2026 年 8 月与博泰车联合作打造的方案已获得定点	推进研发及量产上车
TDA54 舱驾一体	-	-	-	2026 年底向特定客户开放试用	-

数据来源：水清木华，佐思汽研，东吴证券研究所

舱联融合推动 T-Box 与座舱域由独立部署向软硬件一体化发展。随着座舱域向多屏交互及端侧 AI 升级，独立 T-Box 部署面临硬件重复配置与系统集成成本较高等问题。舱联融合即将 T-Box 承担的通信、定位及远程服务功能整合至座舱域。以高通 QCM8838 平台为例，其在高性能 CPU、GPU 及 NPU 等计算资源基础上集成 5G 通信与 GNSS 定位能力，并通过 LXC 容器架构实现仪表、T-Box 及信息娱乐系统（IVI）的独立运行，使原本分离的通信、定位及座舱计算功能共享硬件平台，同时保持功能隔离。从产业进展看，舱联融合正向不同算力及车型定位拓展：高通先后推出面向经济型、中高端及旗舰级车型的 QCM6650、QCM8538 及 QCM8838 平台方案；联发科 MT8675、MT8676 平台则分别面向中端和中高端座舱域控，相关项目已进入量产阶段。随着舱联融合推进，模组厂商有望由独立 NAD 模组供应向集成 AI 算力、多模态交互及软件适配的舱联智能模组延伸，推动单模组配套价值量提升。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图21：移远通信基于高通骁龙 8 Gen 2 平台打造的 AS830M 5G 智能座舱模组示例



数据来源：全球 TMT、东吴证券研究所

2.2.2. 车载通信供应链分层分工，纵向整合推动业务边界模糊

车载通信产业链形成芯片、模组与系统集成的分层供应体系，整车厂对关键零部件的选型参与度逐步提升。从产业链分工看，上游芯片厂商主要提供基带芯片、射频芯片等核心器件；Tier 2 供应商以 NAD（网络接入设备）通信模组为主要产品，负责通信硬件设计、产品适配及车规级设计与验证，通常向 Tier 1 系统集成商供货，部分项目亦可直接对接整车厂；Tier 1 供应商则承担 T-Box、智能座舱及辅助驾驶域控制器等系统的开发、集成与总成交付，并根据整车厂技术要求选择相应的通信模组及其他零部件。整车厂作为最终需求方，负责制定整车电子电气架构、产品技术标准及成本目标，并通过供应商定点、零部件选型等方式影响上游采购决策。因此，传统模式下 Tier 1 通常是模组供应商的重要直接客户，但整车厂仍掌握整车层面的技术标准和供应商准入权，部分关键零部件的采购决策也正逐步向整车厂集中。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表6：车载通信行业产业链分层情况

环节	核心产品及职责	主要供货对象	采购及议价关系
上游 SoC 厂商	蜂窝通信芯片、基带及相关核心器件	NAD 模组厂、具备自研能力的 TCU 厂商	技术集中度较高，具备一定上游议价能力
Tier 2 模组厂商	NAD 通信模组、射频及通信软硬件适配	Tier 1 或整车厂	面向 Tier 1 或整车厂供货，议价能力取决于技术适配、认证积累及规模交付能力
Tier 1 系统集成商	TCU/T-Box、智能天线及相关系统总成	整车厂	通常直接向 OEM 交付，负责系统集成、验证及质量管理
整车厂（OEM）	整车电子电气架构、技术标准、供应商选型	最终需求方	掌握技术规格、供应商准入及成本目标，可参与关键零部件采购

数据来源：毕马威、慧翰微电子招股说明书，东吴证券研究所

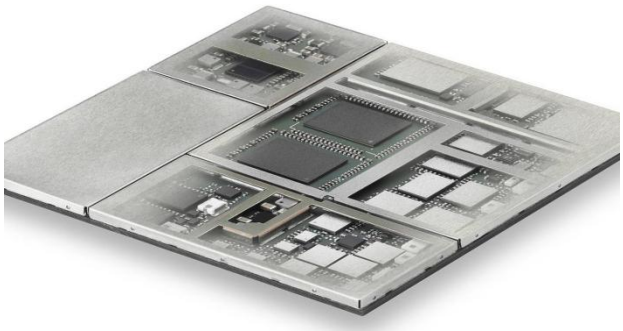
车载通信系统集成化推动 Tier 1 与 Tier 2 业务边界逐步模糊，纵向整合将为独立模组供应商带来机遇与挑战。随着 5G、V2X、卫星通信及天线等功能不断融合，车载通信产品对模组、天线与系统软件的协同设计要求提高，部分 Tier 1 厂商开始向上游延伸，自主开发 NAD 模组以增强系统集成能力。例如，LG Electronics 已建立 NAD 自主设计能力，并将其与天线及车载通信系统进行一体化开发；原大陆集团汽车业务亦推出自研 5G NAD 模组，以降低对外部模组供应商的依赖。与此同时，部分整车厂也开始加强对核心零部件的自主开发及采购管理，大众集团已提出加强半导体采购管理，并参与确定关键电子零部件的选型；Counterpoint 亦指出，特斯拉已对自研 5G NAD 模组进行认证。上述变化表明，车企自研并非仅局限于软件和系统架构，部分企业已向通信硬件环节延伸。对于独立模组供应商而言，纵向整合可能压缩部分标准化模组的外购需求，但通信制式迭代、跨区域适配及系统开发复杂度提升，也使专业模组供应商在纵向扩充产品，参与更下游市场，以及提升研发效率、增强技术适配和规模化交付等方面带来新机遇。部分车企已开始采购整套车规级智能连接与计算方案，模组等硬件作为方案组件配套供应。公司面向车企交付车规级一体化解决方案，已获得多家车企定点。

图22：LG Electronics 自研 NAD 集成式车载通信单元



数据来源：LG Electronics 官网，东吴证券研究所

图23：大陆集团自主研发的车载 NAD 模组



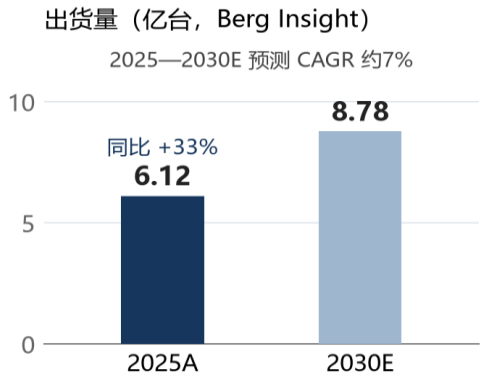
数据来源：大陆集团官网，东吴证券研究所

2.3. 物联网模组行业扩容，市场集中度持续提升

连接规模扩张与存量设备升级，共同支撑蜂窝模组需求。据 IoT Analytics 于 2026 年 4 月发布的统计，2025 年全球蜂窝物联网连接数达到 47 亿，同比增长 13.3%。新增设备联网持续扩大连接基础，2G/3G 退网则带来既有设备的连接制式升级。Telenor IoT 指出，Cat.1 及 Cat.1 bis 已成为许多跨国设备群迁移的常用选择；RedCap 的推广仍取决于各地区 5G SA 网络的成熟度。连接需求持续增长，替换需求则随各地退网与网络部署节奏分批释放。

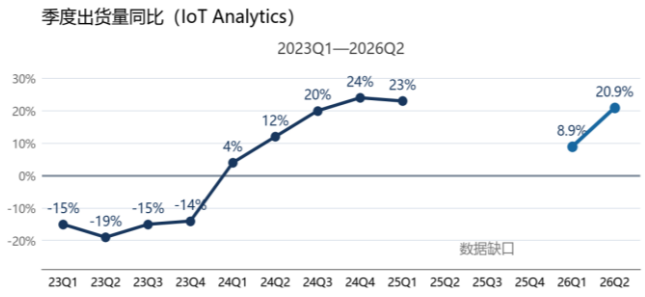
行业出货增速回升，Cat.1 bis 应用扩张与海外需求增长构成主要支撑。Berg Insight 于 2026 年 6 月披露，剔除车载 NAD 模组后，2025 年全球蜂窝物联网模组出货 6.12 亿台，同比增长 33%；预计 2030 年达 8.78 亿台，2025—2030 年复合增速约 7%。据 IoT Analytics 历次披露，行业出货自 2024 年恢复同比增长，2025Q1 增速达 23%，2026Q1、Q2 分别为 8.9%、20.9%。二季度增长主要来自 Cat.1 bis 在摄像头、追踪、POS 及智能表计等场景的应用扩张，海外需求也进一步增长。交期延长与涨价预期促使部分客户提前采购，短期出货还受到采购时点变化的影响。2026H1 混合平均售价同比上升约 2.5%，结束此前连续四个季度的同比下降，主要受存储及元件成本传导推动；低价 Cat.1 bis 占比提升仍抑制均价涨幅。当前行业呈现需求扩张与成本提价并存的特征。

图24：全球蜂窝物联网模组出货规模



数据来源：Berg Insight，东吴证券研究所

图25：全球蜂窝物联网模组季度增长趋势



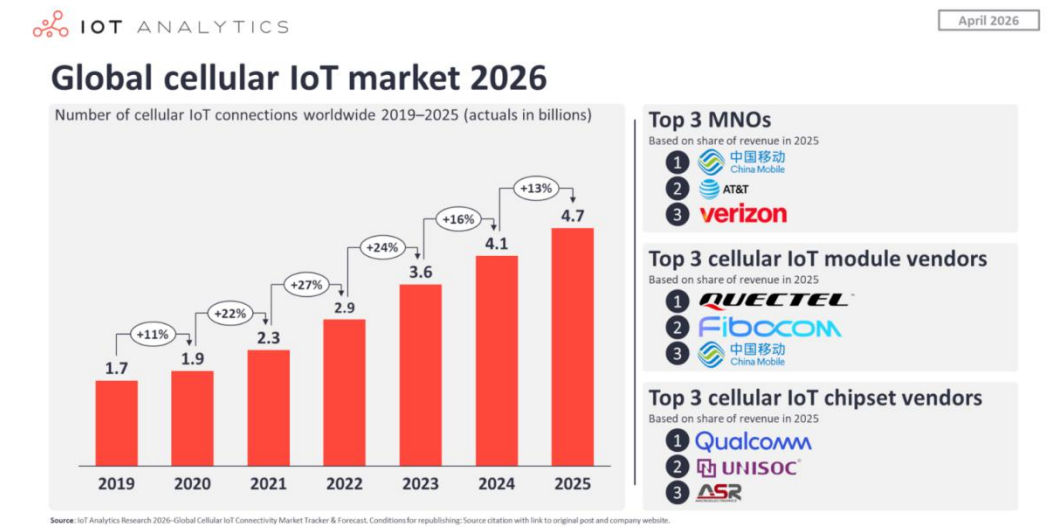
数据来源：IoT Analytics，东吴证券研究所

全球蜂窝物联网模组市场呈现高度集中的特征，头部厂商份额持续提升，国内外厂商竞争格局发生显著更迭。从营收端来看，Berg Insight 统计显示，蜂窝物联网模组前五大厂商合计营收市占率由 2022 年的 69%逐年攀升至 2024 年的 71%，2025 年进一步提升至 73%，头部集中格局持续强化。IoT Analytics 数据显示，2025 年移远通信以 34%的营收份额位列第一，广和通与中国移动分别以 14%和 10%的份额分列其后。从出货量角度，在庞大本土终端需求的支撑下，移远通信、中移物联网、日海智能、利尔达、广和通长期占据全球出货第一梯队。至 2026 年上半年，全球出货前五名厂商已全部为中国企业，其中移远通信市场份额高达 38.5%，原在列的西方供应商 Telit Cinterion 已退出前

请务必阅读正文之后的免责声明部分

五榜单。从全球区域竞争格局来看，中国厂商的份额优势正由本土向海外延伸，国内厂商在海外区域的出货份额已从 2018 年的 35%提升至 2026 年上半年的 59%，海外头部厂商在非中国市场的原有份额持续被国内龙头挤压。从参与者看，行业中既有以硬件交付为主的模组厂商，也有提供整体方案的方案商。单纯硬件交付的盈利弹性相对有限，具备方案交付能力的厂商有望提升单项目价值量。

图26：全球蜂窝物联网连接规模及头部厂商格局（2019-2025）



数据来源：IoT Analytics，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 公司核心竞争力：差异化壁垒深厚，成长动能充足

3.1. 核心业务布局：端侧智能与车载方案持续拓展，产品价值量有望提升

3.1.1. AI 算力模组：产品梯度拓宽应用，方案交付推动客户落地

端侧 AI 产品覆盖多档算力，交付形态由模组延伸至板卡、整机及定制方案。移远通信围绕不同终端的算力、功耗及系统集成需求，布局覆盖 1–2000 TOPS 的端侧 AI 产品矩阵，产品形态包括智能计算模组、AI BOX、SBC 单板电脑及 Quectel Pi 生态开发板等，并可根据客户需求提供 PCBA、整机 ODM 及软硬件定制化方案，形成从核心算力硬件到系统级应用的多层次交付能力。应用方面，公司端侧 AI 方案目前布局广泛，下游应用场景丰富，聚焦领域包括多模态与机器人两大方向：多模态应用涵盖智能影像、视频处理及智能交互，已应用于直播与视频会议、智能视觉终端等领域；机器人方案已拓展至商业服务、医疗康养、农业、家用及庭院智能等场景。此外，公司亦布局 AI 玩具、智能陪伴及 XR 眼镜等新兴终端。工业方面，子品牌宝维塔把机器视觉用于质检和自动化产线，2026 年上半年帮助芯片厂商解决了陶瓷基板缺陷检测问题，并为 Tier 1 客户交付了多条自动化组装测试线。

图27：移远通信端侧 AI 整体解决方案

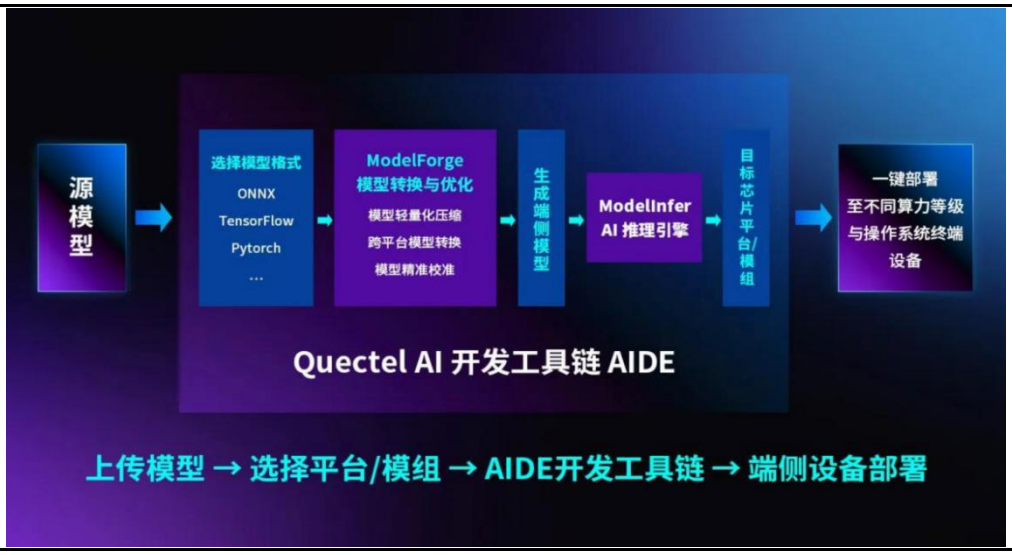


数据来源：2026 年公司半年报，东吴证券研究所

软件与算法能力配合算力硬件，降低客户端侧 AI 的开发与导入门槛。在硬件之外，公司围绕端侧大模型、AI 算法及 Agentic IoT 构建软件技术体系，具备模型微调、适配、量化与转换等工程化能力，并通过自研 UniClaw 智能体框架及 AlgoStore 算法平台，提供智能决策、视觉感知、语音交互及多模态算法支持。开发工具方面，客户可借助公司 AIDE 开发工具链，完成从上传模型、选择平台与模组到端侧设备部署的流程。在此基础上，公司将软硬件能力与客户应用需求结合，提供从标准模组到算法适配、系统开发及整体解决方案的多层次服务，帮助客户缩短产品导入周期，同时扩大单个项目的交付范围，提升产品附加值。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图28：移远通信端侧 AI 开发工具链



数据来源：移远通信官方 AI 开放平台、东吴证券研究所

公司影像方案已覆盖运动相机、全景相机和直播设备，防抖与 AI 跟拍能力可复用至云台相机。影像类终端需要在机身内实时完成防抖、多镜头拼接、视频编解码和 AI 跟拍，对算力平台与影像算法的协同适配要求较高。运动相机方面，公司通过平台适配帮助客户整合防抖硬件与底层算法，提升运动场景下的成像稳定性。全景相机方面，2026 年 3 月移远与圆周率科技联合推出 PanoX V5，该相机支持 360°、8K 拍摄，可在机内实时完成画面拼接、防抖和畸变矫正，并支持 AI 跟拍和一键成片。直播设备方面，星犀科技 YoloBox Extreme 采用公司 SG885G-WF 算力模组（48 TOPS）和 EG25-G 4G 模组，将编码器、切换台、录像机和监视器集成于一台设备。云台相机的机内防抖控制、图像处理和 AI 跟拍需求与上述终端相通，公司可将现有影像方案复用至该品类。

图29：移远影像方案赋能 PanoX V5 全景相机



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司机器人方案覆盖多个品类，割草机器人所需的定位与感知能力与公司产品线直接对应。公司面向割草、工业、服务、桌面陪伴、人形及四足机器人推出解决方案，并推出 Q-Robotbox 多模态机器人开发平台，集成视觉识别、语音交互、运动控制和路径规划能力，向客户开放算法与应用接口。割草机器人由预埋边界线转向无边界方案后，需要在树木、建筑遮挡下保持厘米级定位，并依靠视觉或激光雷达识别边界和障碍物，对应公司的 RTK 定位模组、GNSS 天线、网络校正服务及机器人算力模组等产品。

图30：移远 AI 机器人解决方案赋能服务、陪伴、人形、四足及割草等多类机器人



数据来源：公司 2026 年半年报，东吴证券研究所

割草方案已在家用和商用两类整机中量产落地，单机配套由通信模组扩展至计算、定位与连接一体化。家用场景中，东成 DCK TERRAINA 无边界割草机器人采用移远 SC206E-EM 智能模组（高通 QCM2290 平台），由一颗模组完成 SLAM 实时计算、蜂窝/Wi-Fi/蓝牙通信和 GNSS 定位；整机工作面积可达 2000 平方米，部署约 10 分钟（埋线式产品约需 3 小时），已量产销往意大利、荷兰、法国等欧美市场。商用场景中，公司是普渡 PUDU GT 系列“定位 + 连接”的全球独家供应商：GT3、GT5 搭载 LG290P RTK 模组，水平定位精度在 2 厘米以内；GT7 采用双天线 LG580P 模组，水平精度 0.8 厘米 ±1ppm、航向精度 0.1°。两款模组均内置 RTKHOLD 技术，可在短时弱信号下保持定位可靠，并配套 RTK 校正服务及通信模组。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图31：移远智能模组赋能东成无边界割草机



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图32：移远 RTK 方案赋能普渡 GT 系列割草机



数据来源：美通社，东吴证券研究所

割草机器人整体解决方案向主控板和整机延伸，已向头部客户小批量交付。公司 2026 年 6 月推出以 SH602HA-AP 为核心的割草机器人整体解决方案，覆盖模组、主控板及整机系统，兼容 RTK、激光雷达及视觉等方案，并可提供 ODM 服务。该方案已向家用割草机器人头部客户小批量交付，硬件方案已预置 CE、FCC、RoHS 等国际市场强制认证。由此，公司在单台割草机器人中的参与环节由通信、定位模组延伸至主控板和整机调试。

表7：公司割草机器人相关产品、方案及客户落地梳理

时间	产品／方案	客户／场景	关键能力与指标
2023 年 7 月	SC668S + LC29H 智能割草机方案	方案发布	AI 视觉 + RTK，支持无边界作业与障碍物识别
2025 年 4 月	SC206E-EM 智能模组	东成 DCK TERRAINA（家用）	高通 QCM2290 平台，集成计算、通信与 GNSS 定位；整机工作面积 2000 平方米，部署约 10 分钟，已销往欧美多国
2025 年 11 月	SH602HA-AP 机器人算力模组	割草等机器人（开放送样）	地瓜旭日 5 平台，10 TOPS；支持激光雷达、结构光、TOF 多传感器融合及 RTK + 双目视觉
2026 年 6 月	割草机器人整体解决方案	家用头部客户小批量交付	模组 + 主控板 + 整机系统；兼容 RTK、激光雷达与视觉方案；预置 CE、FCC、RoHS 认证；可提供 ODM
2026 年 9 月	LG290P／LG580P RTK 模组 + 校正服务	普渡 PUDU GT3/GT5/GT7（商用）	水平精度 2 厘米以内／0.8 厘米±1ppm，航向精度 0.1°；内置 RTKHOLD；“定位 + 连接”全球独家供应

数据来源：公司官网、美通社、C114 通信网、公司 2026 年半年报，东吴证券研究所

智能陪伴以 AI 玩具为主，公司可提供方案和整机两种交付方式。AI 玩具在毛绒玩偶、电子宠物等传统玩具中加入联网和大模型对话能力，实现语音交互、情绪感知和内容持续更新。公司通过子品牌艾络迅推出 AI 玩具一体化方案，包括玩具终端、AIoT 管理平台和交互 App 三部分，硬件可选通信模组或整机，以 SDK 加参考设计方式交付，帮助传统玩具厂商快速完成智能化升级。据公司投资者关系活动记录表，公司蜂窝版和 Wi-Fi 版 AI 玩具方案均已落地多个头部潮玩品牌，产品包括融合火山引擎大模型的“AI 智趣喜羊羊 2.0”。

XR 方面，公司自研 XR 主板 Hawk、Dolphin 两大系列均已实现量产，分层交付方案可将客户研发量产周期缩短一半以上。XR 眼镜需要在有限空间内集成计算、显示、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

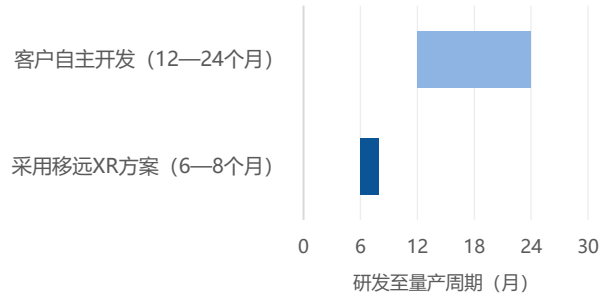
摄像头和多种传感器，主板设计和量产调试难度较高。2025 年，公司 AI 眼镜方案助力 AR 头部客户实现万台级出货；2026 年上半年，公司发布 Hawk、Dolphin 两大自研 XR 主板系列，10 月披露两大系列均已量产。交付上，公司可根据客户研发能力提供直接采购、整机交付和白标等方案，并配套 XR 操作系统定制、语音算法和空间定位算法。据公司 2026 年 10 月投资者关系活动记录表，客户自主开发一款 XR 眼镜通常需要 12—24 个月，采用公司方案后研发至量产周期可压缩至 6—8 个月；常州智能制造中心已配备 XR 组装产线和百级无尘车间，可支撑规模化生产。

图33：移远 XR 方案赋能 AR 眼镜等穿戴终端



数据来源：公司 2026 年半年报，东吴证券研究所

图34：移远方案将 XR 眼镜研发周期缩至 6—8 个月



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.1.2. 车载应用：全球市场份额领先，持续拓展舱联融合与舱驾融合产品布局

全球车载 NAD 模组出货份额领先，规模化量产优势突出。根据 Berg Insight 的数据，2025 年移远通信全球车载 NAD 模组出货量份额达 27%，位居全球第一，较第二名 Rolling Wireless 高出 14 个百分点，体现公司在车载通信模组市场的领先地位。公司已形成覆盖 LTE、LTE-A 及 5G 等多代通信制式的成熟产品体系，2025 年车规级 LTE（-A）模组 AG35、AG52xR 系列出货量稳步增长，5G NR 模组 AG59xE/H、AG56xN 系列出货量快速提升，为上述份额领先和规模化供货提供了支撑。

表8：全球主要车载 NAD 模组厂商出货份额变化

厂商	2023 年	2024 年	2025 年
移远通信（Quectel）	19%	25%	27%
Rolling Wireless	21%	17%	13%
LG Electronics	18%	12%	—
Continental	7%	11%	—
Fibocom（Favalon）	5%	6%	—
其他	29%	28%	—

数据来源：Counterpoint，Berg Insight，东吴证券研究所

舱联融合产品矩阵持续丰富，推动公司车载模组向高算力与系统集成方向升级。依托既有车载通信模组及 TCU 方案基础，公司进一步推出 AS900P、AS830M 及 AS700E

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三款舱联融合方案，将座舱计算、蜂窝通信及多媒体功能集成于统一平台，并通过 Pin-to-Pin 兼容设计及软件平台复用适配不同车型。其中，基于高通 QCM8838 平台的旗舰级 AS900P 被公司称为舱联融合产品矩阵中的“硬核王牌”，采用 3nm 制程芯片，具备 300K DMIPS CPU 算力和 64 TOPS NPU AI 算力，并已通过 GB/T 32960.2 认证；公司多款舱联融合方案已进入头部车企及 Tier 1 量产项目，AS900P 亦已获得多家车企定点。除舱联融合外，公司同时布局舱驾融合相关方案，基于 SiP 技术开发智驾产品，支持 L2—L3 级辅助驾驶，覆盖高速公路辅助驾驶、自动泊车及拥堵跟车等场景，相关方案已获得重要项目定点。整体来看，公司持续丰富舱联融合产品矩阵，并同步拓展智驾计算相关产品布局，推动车载业务由传统通信模组向高算力智能模组及系统级解决方案延伸。

图35：移远通信三款舱联融合一体化智能座舱方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司广泛覆盖车企与 Tier 1 客户，客户导入由通信模组延伸至座舱、舱联及智驾方案。截至 2025 年末，公司车载业务已为全球超 40 家主流车企实现规模化量产交付，并与超 60 家 Tier 1 供应商建立深度合作关系，智能座舱量产客户超过 20 家。从产品线看，4G/5G 车载模组、C-V2X 模组和智能座舱模组均已量产交付，舱联融合方案、智驾 SiP 方案和数字钥匙已陆续获得头部车企定点，客户合作正由单一通信模组向更高价值的座舱与跨域方案延伸。服务网络方面，截至 2026 年 6 月末，公司拥有九个研发中心，并布局全球智能制造中心及多家合作制造商，结合认证测试及本地化技术支持能力，可为不同区域车企提供产品开发、市场准入与跨区域交付服务。

表9：公司车载主要产品客户导入及量产进展

产品方向	代表产品	客户导入进展（截至 2026 年 6 月）	量产／交付进展（截至 2026 年 6 月）
4G 车载通信模组	AG35、AG52xR 系列；AG525R-GL	AG525R-GL 及衍生型号 2025 年新增多家车企定点	已规模出货，AG525R-GL 已导入量产
5G 车载通信模组	AG59xE/H、AG56xN 系列；AR59xUA／AR59xUB（国产平台）	AR59xUA 获多家头部主机厂项目定点；2026 年 4 月联合紫光展锐推出 AR59xUB	AG59x/AG56x 出货快速增长；蔚来 ES8、ES9 搭载 AG591E

请务必阅读正文之后的免责声明部分

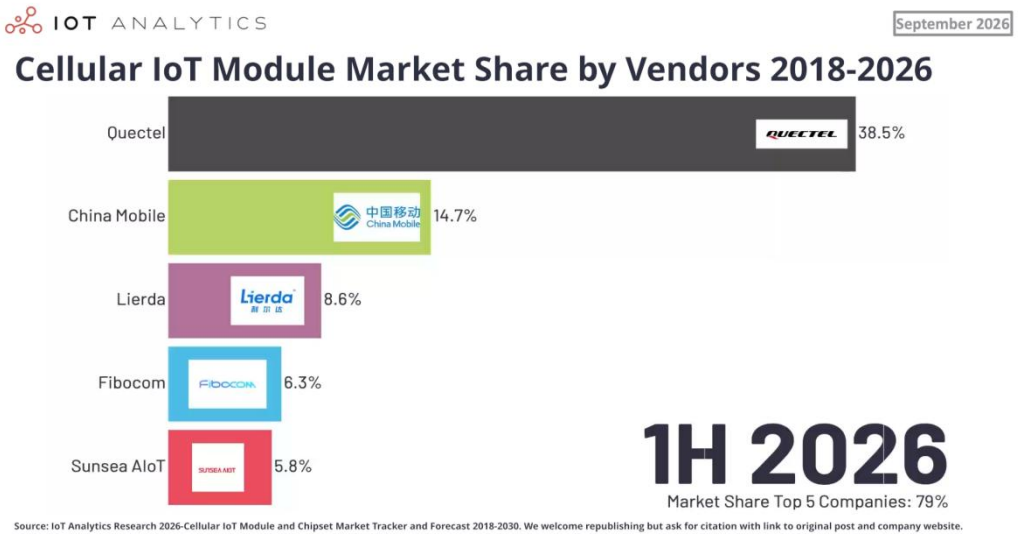
5G-A 车载模组	AR588MA（3GPP R18，集成卫星通信）	多家头部车企启动方案导入	已提供工程样品，处于方案导入阶段
C-V2X	单 V2X 产品；5G + C-V2X 融合产品	更多客户逐步导入车载直连通信	已实现量产
舱联融合座舱方案	AS830M（48 TOPS）/ AS700E	多家头部新能源车企定点	舱联融合系列方案已在多家主流车企量产落地
舱联融合座舱方案	AS900P（64 TOPS）	获多家车企定点；与国内头部 Tier 1 达成合作	已通过 GB/T 32960.2 认证，暂未披露具体量产车型
舱驾融合 / 智驾 SiP	SiP 舱驾融合模组；高阶辅助驾驶 SiP（L2—L3）	舱驾融合模组获多家国内头部车企定点；智驾 SiP 获重要定点	舱驾融合相关车型陆续进入量产
数字钥匙	BLE 6.0 + UWB + NFC 三模方案	获国内头部车企定点	暂未披露量产时间
毫米波雷达	AR 光影脚踢尾门雷达	国内头部车厂	2026 年 2 月随量产车型搭载上市

数据来源：公司 2025 年年报、2026 年半年报、公司投资者关系活动记录表（2025 年 11 月 28 日）、公司官网、C114 通信网，东吴证券研究所

3.1.3. 连接模组：全球份额领先，规模与认证优势巩固龙头地位

移远通信在传统蜂窝物联网模组赛道维持稳固龙头地位。IoT Analytics 统计显示，2025 年公司蜂窝物联网模组收入份额达 34%、2026 年上半年出货份额占 38.5%，两项指标均位居行业首位，规模优势为其持续的产品迭代与方案落地提供支撑。领先的全球规模优势依托于完备的传统蜂窝产品矩阵，覆盖 5G 高速、LTE 中速率、NB/2G/3G 窄带低速全档位蜂窝模组，可适配多样化物联网连接需求，为产品迭代与场景方案落地提供基础。同时作为 3GPP 成员深度参与通信标准化工作，截至 2026 年 6 月末，公司已向 3GPP 组织递交 5G 通信标准技术提案 97 篇、ETSI 声明标准必要专利 821 件，底层标准与技术积累持续反哺模组产品研发，完整的产品覆盖能力叠加全球领先的市场份额，共同构筑起公司在传统蜂窝物联网领域的核心竞争壁垒。

图36：2026 年上半年全球蜂窝物联网模组 TOP5 厂商出货市占率



数据来源：IoT Analytics，东吴证券研究所

3.2. 核心竞争优势：四大竞争优势协同发力，巩固全球领先地位

3.2.1. 产品矩阵丰富，覆盖连接、车载、AI 与行业综合方案

全谱系产品布局，打造一站式物联网服务能力。移远通信搭建覆盖通信、感知、算力及行业解决方案的全谱系物联网产品矩阵，由单一模组厂商向物联网整体解决方案提供商转型。公司以蜂窝物联网模组为业务基本盘，同时搭配短距通信、高精度定位等产品体系，能够匹配下游各类差异化接入工况，夯实物联网底层接入底座；车载业务作为公司重要的第二增长曲线，已实现车规级产品全栈布局，并且对全球四十余家主流车企实现规模化供货，同时与六十余家 Tier1 企业建立深度业务合作，公司还布局端侧 AI 模组与垂直行业方案，持续拓展人形机器人、智慧农业等新兴赛道。在硬件基础之上，公司配套软件平台、ODM 定制、安全及认证测试等增值服务，形成硬件 + 连接 + 平台 + 应用的协同生态，各产品线之间可以实现技术复用与方案联动，能够面向不同规模客户提供闭环交付能力，进而持续强化客户粘性，构筑区别于同业厂商的差异化竞争壁垒。

图37：移远通信产品与服务图



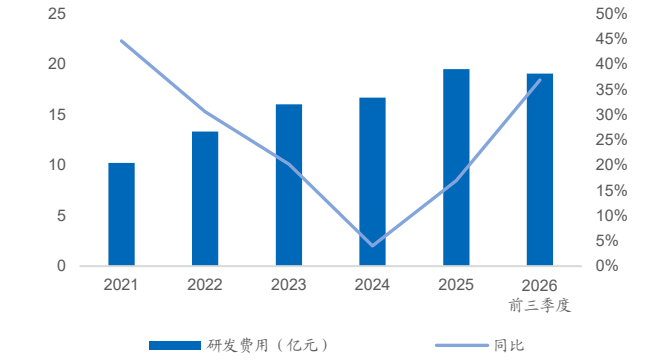
数据来源：移远通信 2025 年年报，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.2.2. 研发投入夯实技术基础，先进封装布局深化设计制造协同

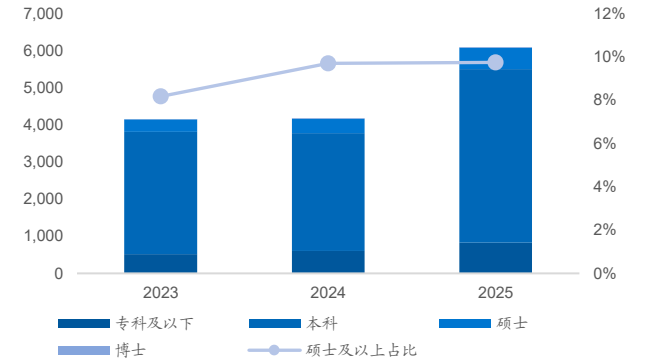
持续研发投入、全球研发网络与标准专利积累，为多产品线迭代提供支撑。2025 年公司研发投入 19.51 亿元，同比增长 16.95%，占营业收入 8.02%；2026 年上半年研发投入 12.28 亿元，同比增长 39.25%，占营业收入 8.05%；前三季度研发费用 19.08 亿元，同比增长 36.90%。截至 2026 年 6 月末，研发技术人员 6,693 人，占员工总数 65.99%，全球研发中心由 2025 年末八个增至九个，新增马瑙斯中心。2023—2025 年硕士及以上研发人员由 340 人增至 595 人，占比依次为 8.18%、9.70%、9.75%，最近两年基本稳定。标准与专利方面，截至 2026 年 6 月末，公司累计向 3GPP 递交 5G 标准技术提案 97 篇、ETSI 声明标准必要专利 821 件，分别较 2025 年末的 63 篇、600 件增加，另已取得授权专利 868 项。持续投入、跨区域研发配置与标准专利积累，为多产品线开发和本地客户需求响应提供技术支持。

图38：移远通信研发费用及同比



数据来源：公司年报、季报，东吴证券研究所

图39：移远通信研发人员学历结构



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

先进封装布局拟加强模组设计与制造工艺的协同。2026 年 10 月，公司调整原“车载及 5G 模组扩产项目”募集资金投向，将其拆分为“5G 模组扩产项目”和新增的“先进封装制造项目”，后者拟投资 4.30 亿元，其中拟使用募集资金 3.86 亿元，建设期 24 个月。此次调整主要考虑到汽车市场增速放缓，同时公司现有模组产品以外协封装为主，存在设计与制造协同周期较长、核心工艺数据不透明等问题。随着模组产品向小型化、高集成度方向发展，公司拟通过 SiP、倒装及多芯片异构集成等技术，将主控、存储、射频前端等器件集成于单一封装体，缩减 PCB 占位、缩短互连路径，提升产品可靠性及量产一致性。目前，公司已引入专业团队，正开展 SiP、FC-BGA 等方向的工艺开发。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图40：先进封装将分立器件集成于单一封装体内



数据来源：移远通信、C114 通信网，东吴证券研究所

图41：移远规划建设封装产线，预计 2027 年投入使用



数据来源：移远通信、C114 通信网，东吴证券研究所

3.2.3. 全球认证与客户网络：认证体系与本地化服务协同，构筑全球市场准入优势

全球认证体系完善，专业测试服务助力客户拓展海外市场。截至 2026 年 6 月末，公司已取得全球 9,300 余项认证，产品通过全球 80 余家主流运营商认证，覆盖 CE、FCC、GCF、PTCRB 等国际监管及通信标准认证。与此同时，公司拥有超过 1.5 万平方米实验室及 1.8 万余台测试设备，可为客户提供认证预扫描、测试调试及认证问题解决等服务，帮助客户降低认证成本、缩短产品认证周期。

图42：移远通信运营商认证名单

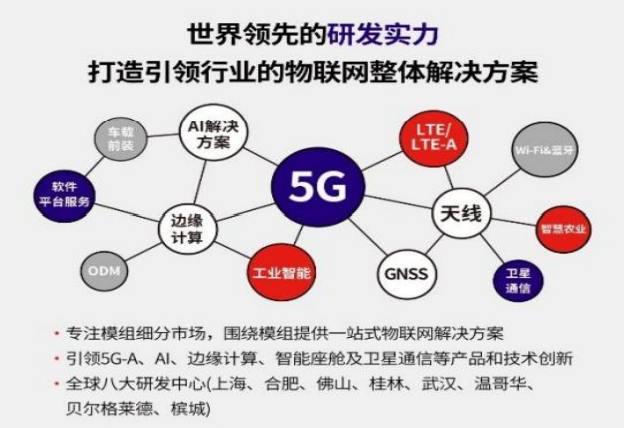


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

全球研发与服务网络协同布局，形成跨区域交付与本地化服务优势。公司业务覆盖全球 150 多个国家和地区，并与全球主流运营商及产业链伙伴建立合作关系。在研发端，截至 2026 年 6 月末，公司布局全球九个研发中心，可就近响应不同区域客户的产品开发与技术适配需求；在服务端，公司依托全球销售及技术服务团队，提供线上线下 7×24 小时技术支持，提升客户需求响应及售后服务效率。全球研发及服务资源的协同布局，为公司持续拓展海外客户及保障跨区域交付提供支撑。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图43：移远通信产品及技术研发体系



数据来源：公司 25 年年报，东吴证券研究所

图44：移远通信全球销售与服务网络布局

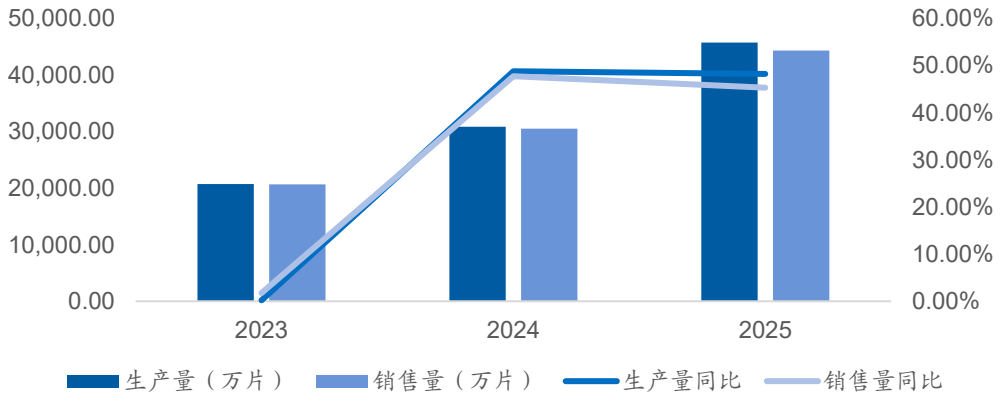


数据来源：公司 25 年年报，东吴证券研究所

3.2.4. 全球制造与供应链：产销规模持续扩大，供应链韧性与制造能力同步提升

全球制造布局持续完善，产销规模快速增长，为公司规模化交付提供支撑。公司采用“自有工厂+合作代工”的生产模式，在常州、赣州、临沂及马来西亚布局自有工厂，并与全球多地代工厂合作，形成兼顾生产管控与灵活产能调配的制造体系。近年来，公司无线通信模组及天线产销规模持续扩大，2025 年生产量达 45,743.91 万片，同比增长 48.23%；销售量达 44,316.61 万片，同比增长 45.34%，主要受 LTE、车载、5G、智能及短距离通信模组等业务需求增长带动。同时，公司具备自动化 SMT 贴片、可靠性测试等生产与质量控制能力，为多产品线规模化制造及产品交付质量提供保障。

图45：移远通信 2023—2025 年无线通信模组及天线产销量



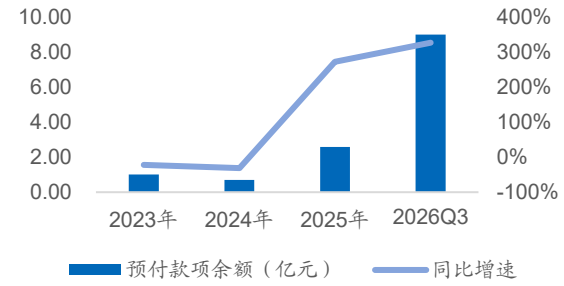
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

多源采购与战略备货协同发力，增强核心物料供应保障及订单交付能力。公司围绕基带芯片、射频芯片及存储芯片等关键原材料，建立供应商准入、定期评估及风险预警机制，优先采用多源供应策略，并通过长期供应保障协议及关键物料替代预案降低单一供应商依赖。在采购端，公司结合订单需求、安全库存及市场供需变化动态调整采购计划，提前锁定核心芯片供应商产能，以应对原材料供应紧张及客户交付周期要求。2026

请务必阅读正文之后的免责声明部分

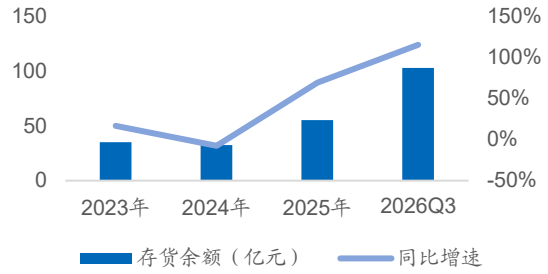
年 9 月末，公司预付款项达 9.01 亿元，存货增至 103.09 亿元，主要与业务增长及保障供应稳定有关。同时，公司通过采购成本管控及向下游客户传导价格变化等措施，应对存储芯片等原材料价格波动。多源供应、长期合作及动态备货机制共同增强了公司应对上游供应波动和保障客户持续交付的能力。

图46：移远通信预付款项及同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图47：移远通信存货及同比增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

4.1. 核心假设

1）通信模组及天线业务。公司于 2026 年半年报调整分产品披露口径，将此前计入“模组+天线”的车载业务划入“车载、智能、解决方案”。拆分后，2026 年“通信模组、天线”预测收入的统计范围较 2025 年收窄，按两期披露口径直接比较会出现表观下降。智能表计、资产追踪等终端新增联网与存量设备替换支撑需求，Cat.1 bis 持续渗透，5G 及 RedCap 产品逐步导入。公司依托多制式产品布局和全球运营商认证积累，有望持续承接客户项目。我们预计 2026—2028 年收入分别为 160.87/193.04/231.65 亿元，2027—2028 年同比均增长 20.00%。考虑到产品结构升级及采购、生产效率改善，同时成熟产品仍面临价格竞争，预计 2026—2028 年毛利率分别为 17.00%/17.50%/17.50%。

2）车载、智能及解决方案业务。车载业务由通信模组向 T-BOX、TCU 及舱联融合方案延伸，有望扩大单车配套范围。随着机器人、XR 等端侧 AI 项目逐步量产，公司向板卡、整机及软件适配延伸，有望提升单项目价值量。我们预计 2026—2028 年收入分别为 162.00/226.80/306.18 亿元，2027—2028 年分别同比增长 40.00%/35.00%。随着高集成度产品及系统方案占比提升，预计 2026—2028 年毛利率分别为 26.00%/26.30%/27.00%。

3）其他业务。该板块包括云平台、智慧城市等业务，收入占比较低。我们预计 2026—2028 年该业务收入分别为 3.80/4.94/6.42 亿元，毛利率均为 16.00%。

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 326.67/424.78/544.25 亿元，同比增长 34.28%/30.03%/28.13%；归母净利润分别为 17.99/24.58/32.80 亿元，同比增长 114.93%/36.60%/33.46%。

表10：公司主营业务拆分及预测（单位：亿元）

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
公司整体情况	营业总收入	185.94	243.26	326.67	424.78	544.25
	归母净利润	5.88	8.37	17.99	24.58	32.80
	归母净利率	3.16%	3.44%	5.51%	5.79%	6.03%
通信模组及天线	业务收入	183.63	240.10	160.87	193.04	231.65
	同比增速	34.26%	30.75%	-33.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	17.61%	17.43%	17.00%	17.50%	17.50%
车载、智能、解决方案	业务收入	-	-	162.00	226.80	306.18
	同比增速	-	-	-	40.00%	35.00%
	毛利率	-	-	26.00%	26.30%	27.00%
其他主营业务	业务收入	2.32	3.17	3.80	4.94	6.42
	同比增速	25.73%	36.83%	20.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	17.59%	16.44%	16.00%	16.00%	16.00%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4.2. 估值与评级

我们使用市盈率估值法进行估值。公司是全球领先的物联网整体解决方案提供商，在蜂窝模组的基础上持续拓展车载、端侧智能和行业解决方案。A 股上市公司中，美格智能（无线通信模组及智能模组）、广和通（无线通信模组及物联网解决方案）、博实结（物联网智能终端）均受益于物联网连接需求增长及终端智能化升级，与公司的业务发展和价值逻辑有较大相似度，因此我们选择美格智能、广和通、博实结作为可比公司。可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 36.8/24.6/18.5 倍（截至 2026 年 11 月 25 日）。基于公司在全球蜂窝物联网模组市场的领先地位，以及车载、智能模组等高附加值业务持续拓展，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.99/24.58/32.80 亿元，公司当前 A 股市值对应 PE 分别为 17.5/12.8/9.6 倍（截至 2026 年 11 月 25 日），低于可比公司平均水平。考虑到公司全球客户网络、产品认证及规模化交付能力，以及高附加值业务占比提升带来的盈利改善空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表11：可比公司估值表（截至 2026 年 11 月 25 日）

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002881.SZ	美格智能	35.05	0.5	0.8	1.1	1.5	64.4	43.1	30.6	23.2
300638.SZ	广和通	16.39	0.4	0.3	0.6	0.8	37.3	48.5	28.9	20.8
301608.SZ	博实结	40.40	2.6	2.1	2.8	3.5	15.3	18.9	14.4	11.6
行业平均							39.0	36.8	24.6	18.5
603236.SH	移远通信	77.64	2.1	4.4	6.0	8.1	37.7	17.5	12.8	9.6

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 2026 年 11 月 25 日的 Wind 一致预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5. 风险提示

1）下游需求波动及市场竞争加剧风险。若宏观需求走弱，下游客户可能推迟设备更新或缩减采购，通信模组及天线出货增长或低于预期。若同业进一步压低报价以争取订单，公司成熟产品的售价及毛利率可能承压。

2）技术迭代及新业务放量不及预期风险。车载网联和端侧 AI 产品需要适配客户的硬件平台和应用软件，并完成验证。若公司产品迭代未能跟上客户需求，或新项目从验证到量产的周期拉长，相关订单转化为收入的时间可能推迟，产品结构改善的进度也可能低于预期。

3）关键原材料供应及价格波动风险。若芯片、存储器等关键物料短缺或供货周期拉长，公司可能需要调整生产排期，订单交付亦可能延迟。若采购价格持续上涨，且对客户的调价滞后于成本上升，公司短期毛利率可能承压。

4）贸易政策及海外市场拓展风险。若主要海外市场提高进口关税、收紧出口管制或调整产品准入要求，公司可能面临更高的采购及合规成本。若客户因成本或合规要求变化而调整采购安排，海外新增订单及交付进度也可能受到影响。

5）汇率波动风险。公司从境外采购部分原材料及测试设备，并向境外销售产品。若人民币兑主要结算货币汇率大幅波动，外币销售收入和采购成本折算为人民币后的金额可能变动。外币应收、应付款项也可能产生汇兑损益，影响当期盈利。

6）专利诉讼风险。公司与飞利浦存在数起跨境专利诉讼。其中美国特拉华州联邦法院陪审团认定移远通信一项专利侵权且构成故意侵权，基础判赔约 300 万美元，存在赔偿上浮和禁令审理风险；同时美国特拉华 1707 号案、欧洲统一专利法院（海牙）飞利浦案仍未审结，诉讼判决具备不确定性，若后续败诉，公司或将承担额外赔偿金、诉讼成本甚至销售禁令等，对盈利和海外业务造成负面影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

移远通信三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**13,642**	**19,591**	**24,055**	**29,696**
货币资金及交易性金融资产	2,377	746	1,812	3,967
经营性应收款项	4,815	3,955	5,179	6,655
存货	5,525	14,129	16,264	18,223
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	925	760	801	851
非流动资产	**3,273**	**3,459**	**3,474**	**3,370**
长期股权投资	45	45	45	45
固定资产及使用权资产	2,619	2,462	2,277	1,973
在建工程	0	200	400	600
无形资产	350	350	350	350
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	76	76	76	76
其他非流动资产	183	326	326	326
资产总计	**16,914**	**23,050**	**27,529**	**33,066**
流动负债	**9,098**	**13,473**	**15,715**	**18,282**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,770	1,837	1,837	1,837
经营性应付款项	6,173	8,981	10,651	12,367
合同负债	247	3	4	5
其他流动负债	907	2,652	3,222	4,072
非流动负债	**993**	**1,138**	**1,188**	**1,238**
长期借款	444	444	444	444
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	463	513	563	613
其他非流动负债	86	181	181	181
负债合计	**10,091**	**14,611**	**16,903**	**19,520**
归属母公司股东权益	6,852	8,485	10,697	13,649
少数股东权益	(29)	(47)	(71)	(104)
所有者权益合计	**6,823**	**8,439**	**10,626**	**13,545**
负债和股东权益	**16,914**	**23,050**	**27,529**	**33,066**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**24,326**	**32,667**	**42,478**	**54,425**
营业成本(含金融类)	20,090	25,659	33,056	42,002
税金及附加	20	29	37	47
销售费用	604	1,078	1,402	1,796
管理费用	684	1,241	1,614	2,068
研发费用	1,951	2,679	3,568	4,572
财务费用	53	274	492	843
加:其他收益	91	131	170	218
投资净收益	(50)	65	85	109
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(150)	(124)	(136)	(178)
资产处置收益	1	3	4	5
营业利润	**816**	**1,782**	**2,431**	**3,252**
营业外净收支	(1)	(10)	(10)	(7)
利润总额	**814**	**1,772**	**2,421**	**3,244**
减:所得税	(13)	(9)	(12)	(3)
净利润	**827**	**1,781**	**2,433**	**3,247**
减:少数股东损益	(10)	(18)	(24)	(32)
归属母公司净利润	**837**	**1,799**	**2,458**	**3,280**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	4.43	6.05	8.07
EBIT	918	2,046	2,914	4,087
EBITDA	1,346	2,503	3,399	4,591
毛利率(%)	17.41	21.45	22.18	22.83
归母净利率(%)	3.44	5.51	5.79	6.03
收入增长率(%)	30.83	34.28	30.03	28.13
归母净利润增长率(%)	42.30	114.93	36.60	33.46

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(658)	(1,013)	1,777	2,822
投资活动现金流	(741)	(571)	(421)	(293)
筹资活动现金流	1,903	(45)	(290)	(374)
现金净增加额	540	(1,631)	1,066	2,155
折旧和摊销	428	457	485	504
资本开支	(652)	(507)	(506)	(402)
营运资本变动	(2,124)	(3,396)	(1,293)	(1,096)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	23.81	20.88	26.32	33.59
最新发行在外股份（百万股）	406	406	406	406
ROIC(%)	11.54	19.84	23.71	27.36
ROE-摊薄(%)	12.22	21.20	22.97	24.03
资产负债率(%)	59.66	63.39	61.40	59.03
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.69	17.54	12.84	9.62
P/B（现价）	3.26	3.72	2.95	2.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn