

美格智能 (002881.SZ)

全年业绩实现大幅增长，全球化布局稳步推进，持续推动端侧 AI 规模化拓展

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,306	2,147	2,984	3,755	4,481
增长率 yoy (%)	17.1	-6.9	39.0	25.8	19.3
归母净利润 (百万元)	128	65	127	167	211
增长率 yoy (%)	8.2	-49.5	96.5	31.6	26.4
ROE (%)	15.4	4.2	8.0	9.7	11.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.49	0.25	0.48	0.64	0.81
P/E (倍)	68.5	135.7	69.1	52.5	41.5
P/B (倍)	10.7	5.9	5.5	5.1	4.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：1月22日，公司发布2024年度业绩预告。2024年，公司预计实现归母净利润1.12亿元-1.42亿元，同比增长73.62%-120.12%；预计实现扣非后归母净利润1.09亿元-1.39亿元，同比增长194.30%-275.45%。

净利润实现大幅增长，高算力 AI 模组应用加速落地。2024年，公司预计实现归母净利润1.12亿元-1.42亿元，同比增长73.62%-120.12%；预计实现扣非后归母净利润1.09亿元-1.39亿元，同比增长194.30%-275.45%。公司率先打造高算力 AI 模组矩阵，AI 算力覆盖 12Tops~48Tops，涵盖入门级、中端、旗舰级多层次算力水平，同时不断与行业领先的 SoC 阵列式服务器客户密切合作，2024年在云服务器、无人机、机器视觉、人形机器人等端侧 AI 领域的应用不断拓展，高算力产品营收规模迅速扩大。在2025年国际消费电子展 (CES 2025) 上，美格智能合作伙伴阿加犀联合高通在展会上面向全球重磅发布人形机器人原型机“通天晓”，其主控制器搭载了2颗美格智能基于高通计算平台开发的高算力 AI 模组 SNM970，单颗算力 48T，累计 AI 算力接近 100T，为人形机器人的整体控制系统提供了强大的计算能力。

赋能智能汽车产业发展，全球化布局持续扩展。2024年，公司面向智能汽车的通信+计算一体的 5G 智能座舱模组和车规级通信模组出货量高速增长。公司车规级智能座舱模组 MA951 系列已进入量产阶段，集成了 SoC 异构计算架构、高性能人工智能功能以及统一软件框架的可扩展性，为智能座舱提供端侧 AI 算力和智能化能力。此外，得益于海外客户对智能化\深度定制产品需求的持续增长及海外运营商 5G 产品需求的不断攀升，公司海外业务营收持续高速增长。2024年前三季度公司海外业务占比已提升约至 32%，营收金额同比增长 50.43%。未来公司将采取多种措施，逐步将海外市场占比提升至 50%以上。我们认为，未来随着生成式 AI 及端侧应用持续发展落地，云计算、机器人等领域快速发展，公司业务发展有望持续受益。

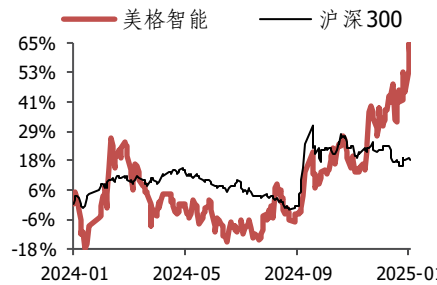
盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.27/1.67/2.11 亿元，2024-2026 年 EPS 分别为 0.48/0.64/0.81 元，当前股价对应的 PE 分别为 69/53/42 倍。随着公司算力模组技术不断升级迭代，我

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 1 月 22 日收盘价 (元)	33.44
总市值 (百万元)	8,754.65
流通市值 (百万元)	6,051.30
总股本 (百万股)	261.80
流通股本 (百万股)	180.96
近 3 月日均成交额 (百万元)	313.42

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久华

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《前三季度营收利润实现大幅增长，国内外业务加速布局—美格智能三季报点评》2024-11-04
- 《智能网联车及 IoT 业务持续发力，公司 24H1 营收实现稳步增长—美格智能 24H1 业绩点评》2024-09-04
- 《发布股权激励计划草案，全面提振员工信心，助力公司长期发展—美格智能点评》2024-06-05

们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；宏观经济波动风险；产品质量管控风险；汇率风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1269	1605	1819	2489	2670
现金	85	149	206	260	310
应收票据及应收账款	420	659	375	1034	747
其他应收款	15	9	25	18	33
预付账款	52	16	79	40	102
存货	490	526	888	891	1232
其他流动资产	206	246	246	246	246
非流动资产	458	539	540	534	527
长期股权投资	66	60	49	37	26
固定资产	24	21	29	34	35
无形资产	81	132	137	140	143
其他非流动资产	286	327	325	323	323
资产总计	1727	2145	2359	3023	3197
流动负债	797	624	730	1234	1221
短期借款	261	5	209	355	390
应付票据及应付账款	331	486	381	751	680
其他流动负债	205	134	140	128	150
非流动负债	109	40	41	42	42
长期借款	60	0	1	1	2
其他非流动负债	49	40	40	40	40
负债合计	906	665	771	1276	1263
少数股东权益	1	-1	-1	-1.4	-1.3
股本	240	262	262	262	262
资本公积	198	784	784	784	784
留存收益	437	476	573	696	849
归属母公司股东权益	819	1481	1589	1748	1935
负债和股东权益	1727	2145	2359	3023	3197

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32	-31	-98	-55	60
净利润	127	63	127	167	211
折旧摊销	26	41	27	32	36
财务费用	20	11	-1	13	15
投资损失	6	6	5	6	6
营运资金变动	-165	-158	-244	-263	-182
其他经营现金流	18	6	-11	-9	-26
投资活动现金流	-153	-98	-8	-3	-2
资本支出	62	88	38	37	40
长期投资	-92	-10	11	12	12
其他投资现金流	0	0	20	23	27
筹资活动现金流	17	191	-40	-36	-43
短期借款	-30	-256	203	147	35
长期借款	60	-60	1	0	0
普通股增加	55	22	0	0	0
资本公积增加	-42	586	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-101	-245	-183	-78
现金净增加额	-101	67	-146	-94	15

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2306	2147	2984	3755	4481
营业成本	1894	1736	2416	3039	3626
营业税金及附加	5	5	7	9	12
销售费用	46	64	82	97	114
管理费用	54	61	77	99	113
研发费用	186	214	287	339	413
财务费用	20	11	-1	13	15
资产和信用减值损失	-14	-29	-14	-20	-7
其他收益	25	17	22	22	20
公允价值变动收益	44	25	25	29	33
投资净收益	-6	-6	-5	-6	-6
资产处置收益	0	-0.12	-0.02	-0.05	-0.06
营业利润	150	64	145	185	229
营业外收入	0	0	4	4	8
营业外支出	0	1	0	5	7
利润总额	150	63	149	184	229
所得税	23	1	22	17	18
净利润	127	63	127	167	211
少数股东损益	-1.2	-2	-0.1	-0.2	0
归属母公司净利润	128	65	127	167	211
EBITDA	188	108	178	228	281
EPS (元/股)	0.49	0.25	0.48	0.64	0.81

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	17.1	-6.9	39.0	25.8	19.3
营业利润 (%)	31.9	-57.5	127.2	28.1	23.5
归属母公司净利润 (%)	8.2	-49.5	96.5	31.6	26.4
获利能力					
毛利率 (%)	17.9	19.2	19.1	19.1	19.1
净利率 (%)	5.5	2.9	4.2	4.4	4.7
ROE (%)	15.4	4.2	8.0	9.7	11.1
ROIC (%)	11.4	4.4	7.2	8.5	9.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.5	31.0	32.7	42.2	39.5
净负债比率 (%)	37.0	-8.3	0.5	5.9	4.5
流动比率	1.6	2.6	2.5	2.0	2.2
速动比率	0.7	1.4	0.9	1.1	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.1	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	6.2	4.0	5.8	5.3	5.0
应付账款周转率	7.1	4.7	6.3	6.0	5.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.49	0.25	0.48	0.64	0.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	-0.12	-0.37	-0.21	0.23
每股净资产 (最新摊薄)	3.13	5.66	6.04	6.59	7.29
估值比率					
P/E	68.5	135.7	69.1	52.5	41.5
P/B	10.7	5.9	5.5	5.1	4.6
EV/EBITDA	48.1	79.7	49.1	38.9	31.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686