

## 美格智能 (002881.SZ)

## 重磅发布高算力 5G 智能座舱和 AI 模组，助力端侧 AI 应用生态完善

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)	110.3	218.6	111.2	84.5	66.9
P/B (倍)	17.2	9.5	8.9	8.2	7.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 在 MWC 2025 世界移动通信大会期间, 公司重磅发布行业首款 48 TOPS 高算力 5G 智能座舱模组 SRM965 和首批基于骁龙 8 至尊版平台的高算力 AI 模组 SNM980 等产品, 持续加速 AI 商业化落地。

**围绕智能汽车的通信+算力, 建立完善智能汽车全系解决方案。** 基于骁龙 800 系列旗舰平台 QCM8538, 公司发布的高算力 5G 智能模组 SRM965 系列产品综合 AI 算力高达 48 TOPS, 8 核 CPU 算力跃升至 200K+DMIPS, 同时支持集成式高速 5G 通信、Wi-Fi 7 和 BT5.3。AI 算力与 5G 通信的全线升级, 为美格智能车载产品线向 AI 座舱、座舱智能体、舱泊\舱驾一体等技术方向奠定坚实基础。SRM965 可轻松运行各类大语言模型, 其集成的 Adreno DPU 1295 最大可支持 6 块不同内容的屏幕显示, 支持 17-20 路摄像头接入, 支持 L1+L5 GNSS。模组搭载 Android 15 OS, 同时原生支持 LXC 容器虚拟化技术提升液晶仪表、软 TBOX 以及座舱应用的安全隔离性, 在面向车载场景专门优化的 5G 通信、AI 算力、安全性等方面处于行业领先水平。优质的 AI 性能为模组整体提供了非凡的端侧计算能力。包括车载人工智能助手、人车智能交互、场景安全用例、实时动态渲染、多媒体影音娱乐、跨屏互动、计算机视觉融合处理、无线通信优化等。

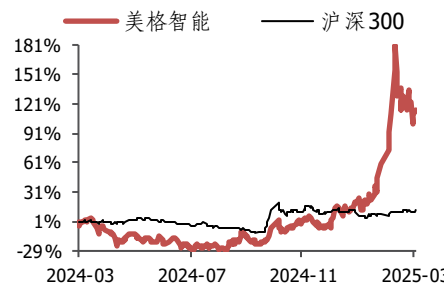
**持续打造领先端侧 AI 应用生态, 助力客户共同站在万物智联时代前沿。** 公司发布的基于骁龙 8 至尊版移动平台的高算力 AI 模组 SNM980, 支持 Wi-Fi 7, 拥有出色的 AI 性能和多媒体能力, 为广泛客户提供跨时代的超强算力。全新旗舰骁龙 8 至尊版移动平台采用 3nm 工艺, 搭载高通 Oryon CPU、高通 Hexagon NPU 和高通 Adreno GPU。SNM980 在媒体性能方面表现出色, 可广泛应用于视频会议系统、VR Camera、人形机器人、视频监控、安防监控、智能信息采集、直播终端等产品。此外, 在人形机器人领域, 能提供更快速、更高质量的计算, 实现自然智能对话、复杂地形通过、全身协同作业等重要功能, 以模组的形式快速完成语音识别、机器视觉、导航、避障等功能的部署, 同时帮助人形机器人在端侧自主进行学习和训练, 让人形机器人的性能全面提升。我们认为, 美格智能作为智能和智算模组行业的领跑者, 凭借 AI

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2025 年 3 月 6 日收盘价 (元)	54.41
总市值 (百万元)	14,244.64
流通市值 (百万元)	9,846.04
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)	974.47

## 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 姚久花

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: lixin yi@cgws.com

## 相关研究

- 《AIMO 智能体+加速开发 DeepSeek-R1 模型整体方案, 助力应用加速落地—美格智能点评》2025-01-27
- 《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—美格智能 2024 业绩预告点评》2025-01-24
- 《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

端侧优势，加速与大模型协同优化，将助力端侧 AI 应用生态完善。

**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 111/85/67 倍。随着公司算力模组技术不断升级迭代，我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
<b>流动资产</b>	1269	1605	1808	2478	2652
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	877	880	1214
其他流动资产	206	246	246	246	246
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1727	2145	2348	3012	3178
<b>流动负债</b>	797	624	718	1223	1203
短期借款	261	5	204	352	385
应付票据及应付账款	331	486	374	743	668
其他流动负债	205	134	140	128	150
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	906	665	760	1265	1245
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	1590	1748	1935
<b>负债和股东权益</b>	1727	2145	2348	3012	3178

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	32	-31	-94	-56	61
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	-240	-264	-180
其他经营现金流	18	6	-11	-9	-26
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	17	191	-40	-36	-43
短期借款	-30	-256	199	147	33
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	-240	-183	-76
<b>现金净增加额</b>	-101	67	-142	-94	17

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2306	2147	2984	3755	4481
营业成本	1894	1736	2396	3000	3576
营业税金及附加	5	5	7	9	12
销售费用	46	64	81	97	120
管理费用	54	61	87	107	126
研发费用	186	214	298	369	444
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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	150	63	149	184	229
所得税	23	1	22	17	18
<b>净利润</b>	127	63	127	167	211
少数股东损益	-1.2	-2	-0.1	-0.2	0
<b>归属母公司净利润</b>	128	65	127	167	211
EBITDA	188	108	178	227	280
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
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	17.1	-6.9	39.0	25.8	19.3
营业利润 (%)	31.9	-57.5	127.3	28.0	23.5
归属母公司净利润 (%)	8.2	-49.5	96.5	31.6	26.4
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.9	19.2	19.7	20.1	20.2
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
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.5	31.0	32.4	42.0	39.2
净负债比率 (%)	37.0	-8.3	0.2	5.7	4.3
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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	-0.36	-0.21	0.23
每股净资产 (最新摊薄)	3.13	5.66	6.04	6.59	7.29
<b>估值比率</b>					
P/E	110.3	218.6	111.2	84.5	66.9
P/B	17.2	9.5	8.9	8.2	7.4
EV/EBITDA	76.4	129.0	79.1	62.4	50.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 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