

收入快速增长，规模效应拉动利润高增

核心观点

物联网模组行业需求持续恢复态势，公司积极拓展产品矩阵，持续开拓下游市场客户，业务规模快速发展，2024年、2025年一季度收入分别同比增长37%、74%。同时公司积极降本增效，费用率大幅下降，规模效应拉动利润高增，2024年、2025年一季度归母净利润分别同比增长110%、616%。智能网联车领域，5G渗透提升拉动行业需求增长，叠加公司持续产品发布、客户突破，未来成长预期持续乐观。端侧AI打开高算力模组广阔成长空间，公司积极布局，48Tops高算力模组在人形机器人“大脑”控制器领域应用，多规格算力模组产品在机器视觉、AR眼镜、AI医疗、无人机、无人车等领域实现应用落地或量产，有望较好受益。

事件

公司发布2024年年报。2024年公司营业收入29.41亿元，同比增长36.98%；归母净利润1.36亿元，同比增长110.16%

公司发布2025年一季报。2025年一季度公司营业收入9.97亿元，同比增长73.57%；归母净利润0.46亿元，同比增长616.02%。

简评

1、2024年收入同比增长37%，智能网联车拉动更为明显。

2024年公司实现营业收入29.41亿元，同比增长36.98%；归母净利润1.36亿元，同比增长110.16%；扣非归母净利润1.27亿元，同比增长243.61%。

分行业来看，2024年公司智能网联车、IoT和FWA领域均呈现增长态势。智能网联车方面，公司面向车载核心客户的5G智能座舱模组和车规级通信模组，均实现持续稳定大批量出货，智能网联车领域营收保持高速增长态势，智能网联车业务营收占比持续提升。IoT行业受海外客户智能化需求、国内端侧AI新应用推动，继续呈现增长态势，营收占比保持相对平稳。FWA行业整体营收规模小幅扩大，营收占比下降。

分区域来看，2024年公司海外地区实现营收8.03亿元，同比增长22.40%，营收占比27.30%；2024年公司国内地区实现营收21.38亿元，同比增长43.39%，营收占比72.70%。

美格智能(002881.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BFV090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

汪洁

wangjietxz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2025年04月28日

当前股价：45.40元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-7.89/-5.67	24.11/22.81	111.75/103.54
12月最高/最低价(元)		71.29/17.92
总股本(万股)		26,180.18
流通A股(万股)		18,105.98
总市值(亿元)		118.86
流通市值(亿元)		82.20
近3月日均成交量(万)		1941.08
主要股东		
王平		39.11%

2、2024 年公司毛利率下降 2.13pcts，三费率下降 4.54pcts，盈利能力提升。

2024 年，公司综合毛利率 17.03%，同比下降 2.13pcts，主要系不同毛利率产品结构变化、美金汇率波动等因素影响。分区域来看，国内整体业务毛利率 16.11%，同比下降 1.79pcts，海外整体业务毛利率为 19.49%，同比下降 2.53pcts。

公司持续提升研发和运营效率，各项费用支出保持平稳，费用占比大幅下降，规模效应带动利润大幅增长。2024 年，公司销售、管理、研发费用合计 3.30 亿元，同比下降 2.46%，三项费用率合计 11.23%，同比下降 4.54pcts，其中销售费用 5919 万元，同比下降 7.23%；管理费用 6304 万元，同比增长 3.30%；研发费用 2.08 亿元，同比下降 2.68%。

3、2025 年一季度收入高增 74%，规模效应持续体现拉动利润更快增长。

2025 年一季度，公司实现营业收入 9.97 亿元，同比增长 73.57%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 616.02%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 778.78%。

2025 年一季度，公司综合毛利率 14.54%，同比下降 1.14pcts。2025 年一季度，公司销售、管理、研发费用合计 7593 万元，同比增长 2.44%，三项费用率合计 7.62%，同比下降 5.29pcts，其中销售费用 1331 万元，同比增长 1.57%；管理费用 1457 万元，同比增长 16.07%；研发费用 4803 万元，同比下降 0.85%。

4、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 45.9 亿元、60.2 亿元、75.9 亿元，归母净利润分别为 2.52 亿元、4.52 亿元、6.53 亿元，对应 PE 47X、26X、18X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,147.34	2,941.37	4,594.18	6,016.56	7,589.69
YOY(%)	-6.88%	36.98%	56.19%	30.96%	26.15%
净利润(百万元)	64.51	135.57	251.57	452.41	653.37
YOY(%)	-49.54%	110.16%	85.57%	79.83%	44.42%
EPS(摊薄/元)	0.25	0.52	0.96	1.73	2.50
P/E(倍)	109.75	57.86	47.25	26.27	18.19

资料来源：iFinD，中信建投

5、风险提示。宏观经济环境变化影响需求，车载、FWA、泛 IoT 等下游需求疲软导致公司业务发展不及预期；行业竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额、或带来公司毛利率下降；公司产品迭代不及预期或者研发投入成果转换不及预期，影响公司产品销售；芯片等原材料紧缺及涨价超预期，公司成本高于预期导致公司毛利率低于预期；汇率大幅波动影响公司财务费用与采购成本，从而影响公司净利率毛利率；公司生产效率提升、供应链优化及费用管控进展不及预期；国际环境变化影响公司供应链安全与海外拓展。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk